

332-6

PRA

p c

**PENGARUH BETA SAHAM HARIAN TERHADAP
RETURN SAHAM HARIAN PADA PASAR
MODAL YANG SEDANG BERKEMBANG
(Studi Pada Saham-saham LQ45 Di BEJ, Indonesia)**



**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada Program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro**

**Oleh :
BULAN PRABAWANI
NIM. C 4A001024**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**



Sertifikasi

Saya, ***Bulan Prabawani***, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Bulan Prabawani

Desember 2003

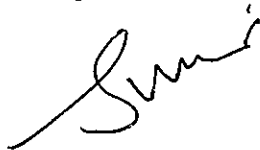
PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**PENGARUH BETA SAHAM HARIAN TERHADAP RETURN SAHAM
HARIAN PADA PASAR MODAL YANG SEDANG BERKEMBANG
(studi pada saham-saham LQ45 di BEJ, Indonesia)**

Yang disusun oleh Bulan Prabawani, NIM C4A001024 telah disetujui untuk
dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 15 Desember 2003.

Pembimbing Utama



Drs. Sugeng Wahyudi, MM

Pembimbing Anggota



Dr. Waridin, MS

Semarang, Desember 2003

Universitas Diponegoro

Program Pasca Sarjana

Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. Suzudi Mangunwihardjo

MOTO DAN PERSEMBAHAN

Moto :

ALL GLORY COMES FROM DARING TO BEGIN

(Kentucky Fried Chicken)

ADA ORANG BESAR YANG MEMBUAT ORANG LAIN MENJADI KECIL,

SESUNGGUHNYA ORANG BESAR ADALAH YANG MEMBUAT

ORANG LAIN MENJADI BESAR

(G.K. Chesterton)

Kupersembahkan untuk :

1. Bapak dan Ibu,
2. Mas Mbot,
3. Dek Cit, Mas Moko, Ebel, Sackty,
Future 'Nanda'

ABSTRAKSI

Beberapa hasil-hasil penelitian pengaruh beta saham terhadap return saham menunjukkan bahwa beta saham memiliki pengaruh terhadap return saham pada pasar modal yang sedang berkembang (India dan Turki), sebaliknya pada pasar modal yang telah maju (Perancis, Inggris dan Jerman) menunjukkan bahwa pengaruh beta saham terhadap return saham adalah insignifikan. Untuk itu penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh beta saham harian terhadap return saham harian pada pasar modal yang sedang berkembang di Bursa Efek Jakarta menurut hari-hari perdagangan.

Populasi penelitian ini yaitu emiten-emiten yang masuk dalam kategori saham-saham LQ45 selama 6 (enam) periode pengamatan yaitu Januari 2000 hingga Desember 2002. Dengan sampel sejumlah 26 yang diperoleh dari emiten-emiten yang terdaftar di LQ45 dan aktif diperdagangkan selama periode pengamatan. Data penelitian diperoleh dari *JSX Monthly Statistic* periode Januari 2002 hingga Desember 2002.

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linier sederhana dan uji chow. Analisis regresi sederhana digunakan untuk menjelaskan pengaruh antara variabel independen (beta saham) terhadap variabel dependen (return saham), sedangkan uji chow digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang berarti dari hasil analisis regresi, sehingga diketahui perbedaan pengaruh tiap-tiap hari perdagangan.

Analisis deskriptif data menunjukkan bahwa keseluruhan data adalah valid dan terdapat kecenderungan baik beta saham harian maupun return saham harian bernilai rendah di hari-hari pada awal pekan, dan cenderung tinggi di hari-hari menjelang akhir pekan. Hal tersebut salah satunya dipengaruhi oleh faktor psikologis pasar yaitu optimisme investor di akhir pekan dan kecenderungan berita ekonomi yang buruk terjadi selama akhir pekan ketika penutupan pasar perdagangan.

Hasil penelitian di hari Senin menunjukkan kuatnya pengaruh *Monday effect* dalam mempengaruhi psikologis investor menyebabkan pasar modal lebih mudah diprediksi sehingga mempengaruhi rendahnya *systematic risk* (beta saham) dan return saham. Pengaruh beta saham harian terhadap return saham harian yang positif dan signifikan di hari Kamis dan Jumat disebabkan berita-berita ekonomi seringkali dilansir tiba-tiba pada hari ini, sehingga investor tidak dapat merespon secara cepat, sekaligus terdapat optimisme yang tinggi menjelang penutupan hari perdagangan. Sedangkan insignifikansi hari Selasa telah dibuktikan karena adanya *outliers*.

ABSTRACT

Some research result of relationship between stock beta to stock return shown that stock beta had relationship with stock return in the emerging market (Turki and India), on the other hand it shown no relationship between stock beta and stock return in the advanced market. So, the aim of this research is to analyze relationship between systematic risk and stock return in emerging market, Jakarta Stock Exchange.

The population in this research is stocks which are included in LQ45 category for six period January 2000 to December 2002. We got 26 samples from this population which are traded actively. The data resourced from JSX Monthly Statistic from January 20002 to December 2002.

This research use simple linier regression and chow test. Simple regression used to explain the relationship between independent variabel (systematic risk) and stock return (dependent variabel), and chow test used to know wether there are difference relationship model from a day to another.

Descriptive analysis result show that all the data is valid and there is tendency that both of systematical risk and stock return are low in the beginning of week and high on the latest week before holiday. One reason that might happen is pscycological factor. Investor tend to be optimistic in the end of week dan tend to be reluctant in the beginning of week, because unwanted economic news usually happen on holiday.

Research result on Monday reveal a strong effect of Monday Effect in influence psycological factor and impact the low of systematic risk and stock return. Positif and significant relationship on Thursday and Friday because the investor cannot react quickly by the news released on these days and there is higher optimistic toward the end of trading days. Insignificantly relationship on Tuesday already approved by outliers.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wr. wb

Puji syukur kami panjatkan kehadiran Allah SWT, karena dengan rahmat-Nya kami dapat menyelesaikan penulisan tesis yang berjudul **“Pengaruh Beta Saham Harian terhadap Return Saham Harian pada Pasar Modal Yang Sedang Berkembang (studi pada saham-saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta, Indonesia)”**, sehingga kami dapat memenuhi syarat untuk menyelesaikan studi Sarjana Strata 2 pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Dalam kesempatan ini kami dengan ketulusan hati mengucapkan banyak terima kasih atas bantuan dan kerjasamanya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Manguwihardjo yang menjabat sebagai Ketua Program Studi Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. Sugeng Wahyudi, MM, sebagai dosen pembimbing utama.
3. Bapak Dr. Waridin, MS, sebagai dosen pembimbing anggota.
4. Bapak dan Ibu dosen pada program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
5. Bapak, ibu serta saudara-saudaraku terkasih yang telah memberikan dukungan moril maupun materiil sehingga tesis ini selesai.

6. Teman-teman di Magister Manajemen serta semua pihak yang tidak mungkin kami sebutkan satu-persatu.

Selanjutnya kami menyadari bahwa tesis ini sangat kurang dari sempurna, oleh itu kami menerima dengan tangan terbuka segala kritik dan saran membangun sehingga diharapkan tesis ini bisa menjadi lebih baik. Akhirnya besar harapan kami semoga tesis ini dapat berguna dan memberikan kontribusi yang bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, Desember 2003

Penulis

Bulan Prabawani

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Sertifikasi.....	ii
Pengesahan Tesis.....	iii
Motto dan Persembahan.....	iv
Abstraksi.....	v
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Grafik.....	x
Daftar Tabel.....	xi
 Bab I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan dan Kegunaan.....	7
 Bab II. TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	
2.1. Return Saham.....	9
2.1.1. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Return Saham.....	13
2.1.2. Penghitungan Return Saham.....	15
2.2. Beta Saham.....	15
2.2.1. Pengaruh Beta Saham Terhadap Return Saham.....	16
2.2.2. Perhitungan Koefisien Beta Saham.....	20
2.3. Emerging Market.....	21
2.4. Penelitian Sebelumnya.....	25
2.5. Hipotesis dan Model Penelitian.....	27
 Bab III. METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	29
3.2. Populasi dan Sampel.....	30
3.3. Definisi Operasional.....	31
3.3.1. Beta Saham.....	31
3.3.2. Return Saham.....	31
3.4. Teknik Analisis Data.....	32
3.4.1. Pengolahan Data.....	32
3.4.2. Analisis Regresi Linier Sederhana dan Korelasi.....	32
3.4.3. Uji Chow Test.....	34

Bab IV. ANALISIS DATA	
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Data Deskriptif.....	36
4.4.1. Kelompok Saham LQ45.....	36
4.4.2. Gambaran Umum Perusahaan Emiten.....	37
4.4.3. Analisis Deskriptif Data.....	39
4.2. Hasil Analisis dan Pembahasan.....	46
Bab V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	
5.1. Simpulan.....	56
5.2. Implikasi Kebijakan.....	57
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	59
5.4. Agenda Penelitian Mendatang.....	60
Daftar Referensi.....	61
Lampiran-lampiran	

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1. IHSG Penutupan Bulanan di Bursa Efek Jakarta Tahun 1997-2002.....	2
Grafik 2.1. Security Market Line.....	16
Grafik 4.1. Mean Data Beta Saham dan Return Saham.....	44

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Selected Performance Statistic 1926-1988.....	17
Tabel 2.2. Perbandingan Kapitalisasi Pasar Antara BEJ, NYSE, FTSE.....	24
Tabel 2.3. Penelitian Sebelumnya.....	25
Tabel 4.1. Daftar Emiten Menurut Industri, Tanggal Pendirian.....	38
Tabel 4.2. Beta Saham.....	Lamp 1
Tabel 4.3. Return Saham.....	Lamp 2
Tabel 4.4. Case Processing Summary.....	41
Tabel 4.5. Hasil Analisis Deskriptif Data Beta Saham dan Return Saham.....	42
Tabel 4.6. Tests of Normality.....	46
Tabel 4.7. Rangkuman Hasil Regresi Beta Saham dan Return Saham.....	47
Tabel 4.8. Nilai Uji Durbin-Watson.....	51

BAB I

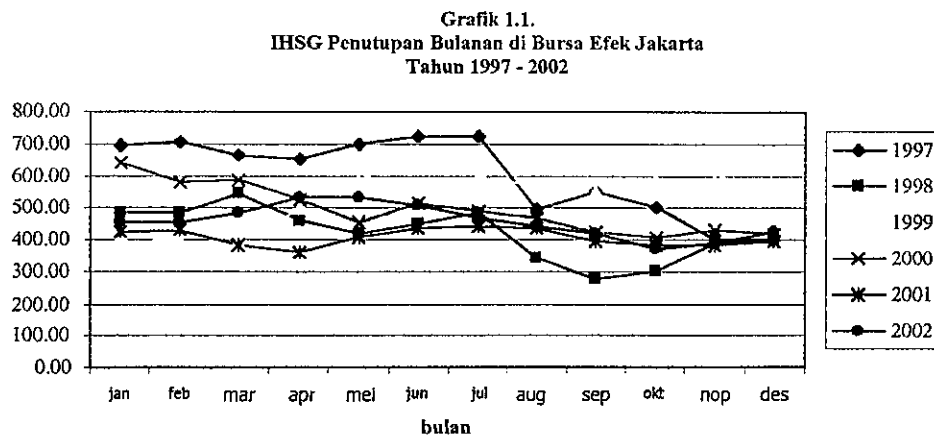
PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Pasar modal Indonesia tergolong sebagai salah satu bursa yang sedang mencuat (ditinjau dari pertumbuhan jumlah emiten dan kapitalisasi pasar) di dunia. Walaupun sempat beku selama beberapa tahun, bursa efek di tanah air bangkit bergairah menjelang akhir dasawarsa 1980-an. Peranannya dalam pengerahan dana masyarakat kian berarti. Namun sebagai sebuah entitas, bursa efek itu sendiri masih sarat akan keunikan (memiliki tingkat resiko yang tinggi, namun return yang rendah) dan kekurangan (nilai saham sangat fluktuatif, sehingga sulit untuk diprediksi) sementara harapan yang disandarkan padanya semakin besar (Editor Kelola : 1997). Dengan adanya deregulasi pasar modal, yang antara lain memperbolehkan pihak asing untuk memiliki hingga 100% total saham yang tercatat di bursa dan privatisasi bursa efek, saat ini tercatat sejumlah 337 emiten di Bursa Efek Jakarta.

Diakui peningkatan jumlah emiten tersebut merupakan prestasi tersendiri yang dapat dibanggakan. Namun ternyata permasalahan ekonomi nasional maupun internasional yang terjadi tidak dapat dipungkiri mempengaruhi kondisi kestabilan saham di lantai bursa. Salah satu indikasi ketidakstabilan harga saham yang diperdagangkan di lantai bursa dalam negeri yaitu Indeks Harga Saham Gabungan

(IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang acapkali menunjukkan fluktuasi tajam. Lebih jelasnya, hal ini dapat dilihat pada grafik 1.1., yang merupakan IHSG Penutupan Bulanan di BEJ tahun 1997 – 2002.



Sumber : JSX Statistic 1997-2002

Grafik 1.1. memperlihatkan bahwa sepanjang tahun 1997, IHSG menunjukkan fluktuasi yang sangat tinggi dengan nilai antara 401.71 sampai 724.56, periode tahun 1998-2000 IHSG menunjukkan kondisi yang lebih baik namun stagnan. Baru memasuki tahun 2001, IHSG cenderung stabil dengan selisih fluktuasi terbesar senilai 165.02 sehingga dapat dikatakan Indonesia baru mengalami titik balik pemulihan ekonomi pada tahun 2001.

Untuk mengetahui adanya perubahan harga secara random, investor menggunakan salah satu dari dua macam analisis investasi, yaitu *fundamental analysis* dan *technical analysis*. Dalam *fundamental analysis*, analis mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi tentang profitabilitas yang akan memberikan informasi baru terhadap harga saham. Sedangkan dalam *technical*

analysis, analisis hanya mempelajari catatan harga saham masa lalu dan mencari siklus-siklus tertentu dari perubahan harga saham, sehingga diperoleh pola yang bersifat musiman (Hari Sunarto : 1996).

Berdasar penelitian yang telah dilakukan pada berbagai pasar modal di dunia, ditemukan bahwa pola-pola musiman tersebut diatas berupa *day of the week effect* (Dubois dan Louvet : 1996), *Monday effect* (Gibbons dan Hess : 1981 dan Rystom dan Benson : 1989), *weekend effect* (Dickinson dan Peterson : 1995), *holiday effect* (Kim dan Park : 1994), *January effect* (Dickinson dan Peterson : 1995), serta *monthly effect* (Boudreaux : 1995). Pola-pola siklus diatas timbul dengan sendirinya tanpa disadari oleh pasar atau pelaku pasar modal, sebagai faktor psikologis yang mempengaruhi pasar.

Capital Asset Pricing Model yang dikembangkan oleh Sharpe dan Litner (1995), *Modern Portfolio Theory* oleh Markowitz (1950) dan pendapat-pendapat peneliti seperti Hartono (1998), serta Fama dan French (1992) menyatakan bahwa terdapat linier dan positif antara beta dan return, tidak sesuai dengan hasil-hasil penelitian Rozeff dan Kinney (1987) yang menunjukkan bahwa hubungan positif antara beta saham dan return saham hanya terjadi di bulan Januari saja, --yang itupun kemungkinan disebabkan adanya *January effect*--, diluar bulan Januari hubungan antara keduanya tidak signifikan. Peneliti lain yaitu Corhay, Hawawini, dan Michel (1987) di Inggris membuktikan signifikansi pengaruh beta saham dan return saham hanya terjadi pada bulan April saja, dimana kemudian diketahui bahwa tahun pajak

Inggris berakhir pada bulan Maret. Studi atas kasus yang sama dilakukan di pasar modal negara-negara yang tingkat perekonomiannya cenderung stabil.

Beberapa penelitian yang sama dengan menggunakan periode harian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara beta dan return saham (French, Schwert dan Stambaugh : 1987 dalam Berument : 2001). Dengan menggunakan sampel pasar modal di Eropa, Corhay dan Rad : 1994 dan Theodossiou dan Lee : 1995 (dalam Berument : 2001) menyatakan tidak terdapat pengaruh antara beta saham dan return, karena volatilitas yang tinggi justru menurunkan permintaan atas saham, sehingga menyebabkan harga yang rendah.

Bursa saham Indonesia menurut Ainun Na'im (1997) masih termasuk dalam kategori pasar modal yang sedang berkembang (*emerging market*). Hal tersebut ditandai dengan salah satunya inefisiensi pasar, dimana inefisiensi pasar ini terjadi disebabkan adanya ketidakadilan informasi, sehingga harga sekuritas tidak mencerminkan informasi yang relevan. Contoh empiris hal tersebut yaitu Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ yang masih saja menunjukkan peningkatan seiring dengan memanasnya suhu politik di Indonesia pada bulan Juli 2001 (Hari Prabowo : 2001).

Bilamana penelitian Corhay et.all (1987) serta Rozeff dan Kinney (1987) sebagaimana disebut diatas dilakukan di pasar modal negara maju dengan pasar yang relatif efisien pada periode penelitian bulanan, maka dengan alasan bahwasanya harga penutupan bulanan tidak cukup dapat mewakili gambaran harga saham bulanan, dan mengacu pada teori *day of the week effect* (Dubois dan Louvet : 1996), *Monday effect*

(Gibbons dan Hess : 1981 dan Rystom dan Benson : 1989), *weekend effect* (Dickinson dan Peterson : 1995), serta untuk menghindari bias beta (yang salah satunya disebabkan karena *infrequent trading*) maka penelitian ini akan menganalisis pengaruh beta saham harian terhadap return saham harian pada saham-saham LQ45 di pasar modal yang sedang berkembang yaitu Indonesia, dengan judul penelitian, **“Pengaruh Beta Saham Harian terhadap Return Saham Harian pada Pasar Modal Yang Sedang Berkembang (studi pada saham-saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta, Indonesia)”**.

1.2. RUMUSAN MASALAH

Beberapa teori yang ada dalam pendahuluan diatas, seperti teori *Capital Assets Pricing Model*, *Arbitrage Pricing Theory* serta *Modern Portfolio Theory*, menyebutkan bahwa beta saham berpengaruh signifikan positif terhadap return saham. Namun hal tersebut bertolak belakang dengan hasil beberapa penelitian sebelumnya, antara lain penelitian Rozeff dan Kinney (1987) serta Corhay, Hawawini, dan Michel (1987), yang menunjukkan bahwa pengaruh beta saham terhadap return saham signifikan pada periode-periode tertentu saja, bersamaan dengan kondisi tertentu pula, seperti bulan Januari sebagai pengaruh dari *January Effect* disebabkan adanya pergantian tahun kalender, dan atau bulan April yang kemudian diidentifikasi tidak lepas dari pengaruh penutupan tahun fiskal, sedangkan dalam kondisi normal tidak menunjukkan keterkaitan satu sama lain. Bahkan

beberapa penelitian lain menunjukkan hubungan antara keduanya 180° berbeda dengan teori yang umumnya kita kenal, --CAPM dan *Arbitrage Pricing Theory*--.

Akan tetapi hasil-hasil penelitian Rozeff dan Kinney (1987), Corhay dan Hawawini (1987) merupakan hasil penelitian yang terjadi di pasar modal beberapa negara maju, seperti Inggris, Prancis serta Belgia. Sedangkan penelitian yang dilakukan Karacabey (2002) di Istanbul Stock Exchange India serta Berument (2001) di Turki, justru menunjukkan bahwa masih terdapat pengaruh antara beta saham terhadap return saham, sehingga masih tepat bilamana digunakan dalam analisis investasi di *emerging market*.

Dengan pertimbangan bahwa Indonesia pun termasuk dalam kategori pasar modal yang sedang berkembang, yang dibuktikan dengan tingginya fluktuasi harga saham di lantai bursa sebagaimana ditunjukkan grafik 1.1. IHSG Penutupan Bulanan di BEJ Tahun 1997 – 2002 (halaman 2), serta mempertimbangkan bahwasanya harga penutupan bulanan tidak cukup dapat menjelaskan harga saham bulanan, maka dengan mengambil sampel di Bursa Efek Jakarta, penelitian ini akan menunjukkan adanya perbedaan pengaruh antara beta saham terhadap return saham pada pasar modal di negara maju dengan pasar modal di negara yang sedang berkembang, dimana di pasar modal negara maju menunjukkan tidak terdapat signifikansi pengaruh beta saham terhadap return saham, sebaliknya terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara beta saham dan return saham di negara dengan pasar modal yang sedang berkembang, sehingga dalam penelitian ini dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

- berdasarkan hasil-hasil penelitian pada pasar modal di negara maju, beta saham tidak memiliki signifikansi pengaruh dengan return saham, sebaliknya di pasar modal negara yang sedang berkembang beta memiliki pengaruh positif terhadap return saham.

Dengan adanya rumusan masalah tersebut diatas, maka terdapat pertanyaan-pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh beta saham harian terhadap return saham harian pada pasar modal yang sedang berkembang ?
2. Apakah terdapat perbedaan antara pengaruh beta saham harian terhadap return saham harian pada setiap hari perdagangan ?

1.3. TUJUAN DAN KEGUNAAN

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk mengevaluasi pengaruh harian beta saham harian terhadap return saham harian.
2. Untuk menganalisis perbedaan pengaruh beta saham harian terhadap return saham harian.

Adapun kegunaan penelitian adalah :

Bagi Investor

1. Sebagai salah satu referensi dalam analisis return saham harian di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan *technical analysis*, dimana hasil dari penelitian ini

dapat dijadikan sebagai salah satu referensi penggunaan beta saham harian dalam memperhitungkan return saham harian.

2. Diketahui hari-hari perdagangan dimana beta saham lebih tepat untuk diterapkan dalam menganalisis return saham harian.

Bagi Peneliti dan Pihak Lain

Sebagai salah satu referensi bagi penelitian berikutnya yang menganalisis perilaku saham di lantai Bursa Efek Jakarta.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Dalam bab ini akan dikemukakan telaah pustaka sebagai dasar teori pembahasan masalah yang diteliti, hasil-hasil penelitian terdahulu baik di pasar modal yang telah maju maupun di negara berkembang dan hipotesa serta model penelitian.

2.1. RETURN SAHAM

Return (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan (Ang : 1997). Return dapat berupa *realized return* (return realisasi) yaitu yang sudah terjadi, atau *expected return* (return ekspektasi) yaitu return yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Return realisasi merupakan return yang telah terjadi, yang dihitung berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan serta sebagai dasar penentu return ekspektasi dan resiko di masa datang. Sedangkan return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang (Daniel : 2003).

Return memiliki dua komponen yaitu *current income* dan *capital gain*. *Current income* yaitu (keuntungan lancar) keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, deviden dan sebagainya, sedangkan *capital gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen

investasi, dikatakan untung bilamana harga beli lebih kecil dari harga jual. Maka dapat disimpulkan bahwa komponen return yang dibicarakan dalam penelitian ini semata-mata yaitu *capital gain*.

Untuk mendapatkan *capital gain* yang maksimal, menurut Ghozali (2002), secara psikologis pemodal cenderung membeli saham-saham yang harganya rendah pada pasar *bullish*, dengan harapan pada kondisi ini harga-harga saham akan terus naik atau akan mengalami apresiasi. Sementara pada pasar *bearish* (menurun), dengan harapan bahwa harga saham akan kembali membaik, maka pemodal cenderung menjual sahamnya dalam jumlah sedikit karena mereka memiliki keyakinan bahwa harga-harga saham akan turun sementara waktu. Inti dari hal ini adalah investor mencoba mencari saat yang dirasa paling tepat untuk melakukan aksi beli maupun jual, guna mencapai *capital gain* yang maksimal.

Namun kita tahu bahwasanya return sekuritas pada periode mendatang tidak dapat diketahui, sehingga investor harus mengestimasi return dari berbagai sekuritas dan berinvestasi pada sekuritas yang tidak hanya memberikan return tinggi, tapi juga meminimumkan ketidakpastian (resiko). Biasanya hal tersebut bermuara pada konsekuensi investor mendiversifikasi modal dengan membeli beberapa sekuritas.

Menurut Pudjiastuti dan Husnan (1993) dalam Dodie Setio Utomo et. all (2002), hubungan antara resiko dan return yang disyaratkan dijelaskan dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), yang menyatakan bahwa semakin besar resiko suatu investasi, semakin besar pula return yang disyaratkan investor, sehingga

hubungan antara resiko dan return bersifat positif dan linier, yang mana resiko terdiri dari :

1. *systematic risk*, yaitu resiko yang mempengaruhi semua perusahaan, disebut dengan *market risk* (resiko pasar), seperti misalnya kondisi perekonomian, kebijakan pajak dan politik; serta
2. *unsystematic risk*, yaitu resiko yang mempengaruhi sebagian kecil perusahaan.

Ukuran relatif resiko sistematis dikenal sebagai koefisien beta yang menunjukkan ukuran resiko relatif suatu saham terhadap portfolio pasar.

Menurut Suad Husnan dalam Ary Asmara Wulan (2000), di pasar saham terjadi pergerakan-pergerakan harga saham yang tidak mengikuti suatu pola tertentu atau yang disebut *random walk*, dimana harga berubah tidak menentu dan dapat naik atau turun setiap harinya tanpa dipengaruhi oleh harga saham di hari sebelumnya, sehingga tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Dengan demikian pengetahuan tentang harga saham di masa lalu menjadi tidak berarti, karena investor tidak dapat lagi memperoleh *abnormal return*, seperti halnya hasil penelitian Gibbons and Hess (1981) yang meneliti return harian menunjukkan bahwa rata-rata return pada hari Senin adalah sangat rendah dan negatif, selanjutnya fenomena ini sering disebut sebagai *Monday effect*.

Penelitian Lyroudi (2002) dengan menggunakan harga penutupan IHSG harian periode 3/1/94 hingga 30/1/99 di Athens Stock Exchange, menemukan bahwasanya *day of the week effect* secara signifikan terjadi di pasar modal tersebut,

dimana return negatif cenderung terjadi pada hari Senin, sementara pada hari Jumat menunjukkan bahwa return rata-rata adalah positif. Menurut Lyroutdi (2000) fenomena hari Senin dimungkinkan karena biasanya berita ekonomi yang tidak diharapkan (berita buruk) di Yunani muncul selama hari libur dan keengganan investor pada hari pertama kerja setelah libur, sehingga investor melakukan aksi jual begitu memasuki hari Senin. Aksi jual saham-saham tersebut menyebabkan tingginya suplai penawaran sehingga menyebabkan negatif return. Sedangkan fenomena positif return untuk hari Jumat dijelaskan Lyroutdi (2000) sebagai akibat dari keoptimisan investor pada hari terakhir kerja dalam setiap minggunya yang menyebabkan peningkatan permintaan.

Lyroutdi (2000) juga menyebutkan bahwa fenomena ini juga terjadi di hampir seluruh pasar modal di dunia, sehingga dapat membantu investor dalam merencanakan strategi investasi untuk meningkatkan return. Ditambahkan, hari Selasa yang menunjukkan return negatif, disebutkan Lyroutdi (2000) disebabkan karena adanya terdapat beberapa pasar modal yang baru bereaksi lebih lambat satu hari dengan menggunakan barometer pasar di USA sehingga dampak return negatif baru terasa pada hari Selasa, sebagaimana terjadi pada pasar modal di Jepang (Kato : 1990 dalam Tandelilin : 1999).

Konsisten dengan hasil penelitian Lyroutdi (2000), Lakonishok dan Maberly (1996), Orborne (1962), Dimson dan Marsh (1986), Miller (1988), Dyl dan Maberly (1988) serta Aggrawal dan Rivoli (1989 di Hongkong, Singapore, Malaysia dan Filipina) dalam Tandelilin (1999) menyebutkan kecenderungan return saham negatif

(terendah) pada hari perdagangan Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya, sebaliknya Jumat merupakan hari perdagangan dengan return tertinggi dibanding hari perdagangan lainnya.

2.1.1. FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM

Disamping memperhatikan faktor-faktor psikologis yang mempengaruhi pasar modal sehingga menimbulkan *day of the week effect*, Francis (1988) dalam Pancawati (2002) menyatakan bahwa dalam analisis sekuritas untuk memperkirakan return saham digunakan dua pendekatan yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental didasarkan pada dua model dasar penilaian sekuritas yaitu *earning mutiplier* dan *asset value*, sedangkan analisis teknikal secara umum memfokuskan perhatian pada chart dari harga pasar sekuritas.

Faktor fundamental yang sering digunakan untuk memprediksi return saham adalah rasio profitabilitas dan rasio pasar (*markets ratios*), dimana rasio profitabilitas yang berfungsi untuk memprediksi return saham adalah *return on assets* (ROA) atau *return on investment* (ROI), sedangkan rasio pasar yang sering dikaitkan dengan harga atau return saham yaitu *price to book value* (PBV). Faktor teknikal diukur dari beberapa indikator antara lain *inflation*, dan nilai tukar mata uang (*foreign exchange rate*).

Return on assets digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA sering disebut sebagai *return on investment* (ROI). Semakin besar ROA, maka kinerja

perusahaan semakin baik, karena tingkat kembalian (return) semakin besar. Konsekuensinya, ROI yang meningkat akan meningkatkan return saham.

Price to book value merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan baik, umumnya memiliki rasio PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV, semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal (investor) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Inflation yang merupakan proses kenaikan harga-harga umum barang secara terus menerus diukur melalui indeks biaya hidup, indeks harga perdagangan besar, dan GNP deflator. Inflasi dapat menurunkan keuntungan suatu perusahaan sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Dengan demikian dapat dirumuskan bahwa inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan return saham.

Foreign exchange rate atau sering disebut dengan kurs menggunakan dua pendekatan yaitu *monetary approach* dan *assets market approach*. Pada pendekatan moneter, nilai tukar didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjualbelikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang, dan melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak memiliki daya tarik. Dengan demikian secara teoritis, kurs memiliki hubungan negatif dengan return saham.

2.1.2. PENGHITUNGAN RETURN SAHAM

Return saham dapat dirumuskan dengan formula (Sharpe : 1995) :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

R_{it} : return saham i pada periode ke t ; P_{it} : harga saham i pada periode ke t ;
 P_{it-1} : harga saham i pada periode ke $t-1$

2.2. BETA SAHAM

Beta saham merupakan suatu ukuran yang populer didalam mengukur tingkat resiko suatu sekuritas didalam hubungannya dengan pasar sekuritas itu sendiri. Jadi beta saham digunakan untuk mengukur *market risk* (resiko pasar). Resiko pasar adalah resiko yang dihadapi suatu instrumen investasi yang disebabkan oleh faktor-faktor pasar seperti faktor ekonomi, politik dan sebagainya (Ang : 1997).

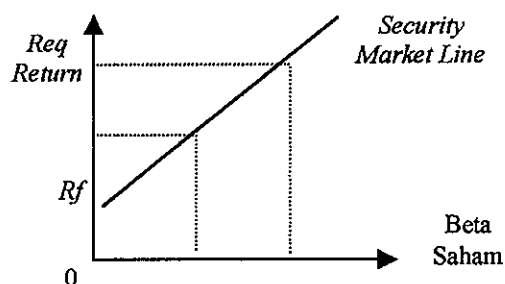
Market risk dikenal juga sebagai *systematic risk* yang merupakan resiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan (Dodie S : 2002), dimana dengan menggunakan beta saham (tingkat resiko pasar) ini, maka diharapkan akan diketahui indikator perubahan kondisi pasar, untuk mengukur kepekaan suatu saham. Dan sebagaimana pula dengan return saham, dengan melihat perilaku koefisien beta saham dari waktu ke waktu, maka investor dapat memperkirakan besarnya resiko sistematik di masa depan. Menurut Castagna dan Matolcsy (1981) beta rata-rata perusahaan yang gagal adalah tinggi (Dodie S : 2002), sehingga dikatakan bahwa beta juga merupakan salah satu parameter kondisi kesehatan perusahaan.

2.2.1. PENGARUH BETA SAHAM TERHADAP RETURN SAHAM

Menurut Hartono (1998) beta merupakan ukuran *volatilitas* return saham terhadap return pasar. Semakin besar fluktuasi return suatu saham terhadap return pasar, semakin besar pula beta saham tersebut. Demikian sebaliknya, semakin kecil fluktuasi return saham terhadap return pasar, akan semakin kecil pula beta saham tersebut. Jadi dapat dikatakan bahwa beta berpengaruh linier positif terhadap return saham.

Hal tersebut diatas dipertegas oleh teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang populer dan dikembangkan oleh Sharpe dan Litner (1995), dimana rumusan tersebut dituangkan dalam grafik *Security Market Line* (SML), sebagai berikut :

Grafik 2.1. Security Market Line



Pendapat tersebut diatas didukung pula oleh Fama dan French (1992) yang menyatakan terdapat *flat relationship* antara return dan beta. Sedangkan menurut Miller (2001), *Security Market Line* merupakan suatu garis yang menunjukkan hubungan pasar antara *expected return* dengan *systematic risk* dari variasi-variasi saham yang diinvestasikan. Namun tidak dapat disimpulkan secara pasti bahwa

karena investor telah berinvestasi pada saham-saham dengan beta tinggi, maka pasti akan diperoleh return yang tinggi pula.

Studi Roger Ibbotson dan Rex Sinquefeld dalam Lukas (2001) pun menunjukkan bahwa investor menerima keuntungan yang lebih tinggi untuk menanggung resiko yang lebih besar, dimana dengan menggunakan data dari tahun 1926 hingga 1988 diperoleh tabel sebagai berikut :

Tabel 2.1. Selected Performance Statistic 1926 - 1988

Series	Annual (Geometric Mean Rate of Return)	Number of Year Return are positif	Number of Year Return are negatif	Highest Annual Return	Lowest Annual Return	Std Dev of Annual Return
Common Stock	10%	44	19	54%	-43.3%	20.9
Small Company Stock	12.3%	43	20	142.9%	-49.8%	35.6
Long-term Corporate Bonds	5%	48	15	43.8%	-8.1%	8.4
US Treasury Bills	3.5%	62	1	14.7%	-0.0%	3.3
Consumer Price Index	3.1%	53	10	18.2%	-10.3%	4.8

Sumber : Burton G Malkiel, A Random Walk Down Wall Street, Norton and Co.

Dari tabel di atas nampak bahwa investasi yang paling beresiko adalah *small company stock* (saham perusahaan kecil), kemudian berturut-turut diikuti oleh *common stock* (saham biasa), *long-term corporate bonds* (obligasi perusahaan jangka panjang) dan *US treasury bills* (obligasi pemerintah AS), ternyata resiko yang tinggi dikompensasi dengan tingkat keuntungan yang tinggi pula.

Namun hasil penelitian Tinic dan West (1984) yang didukung Rozeff dan Kinney (1976) di US menyatakan bahwasa pengaruh positif antara beta saham

terhadap return saham hanya ditemukan pada bulan Januari, dan di bulan-bulan lain pengaruhnya tidak signifikan, dimana hal ini dimungkinkan karena investor membeli sekuritas yang lebih beresiko di awal tahun kalender. Hasil penelitian Corhay dan Hawawini menyebuikan pengaruh beta saham terhadap return saham di UK hanya signifikan pada bulan April, yaitu bulan dengan return yang lebih tinggi dari biasanya, disertai catatan bahwa tahun pajak UK ditutup pada bulan Maret, sedangkan yang terjadi di Prancis dan Belgia, pengaruh tahunan beta saham terhadap return saham positif dan signifikan namun akan menjadi negatif bilamana data bulan Januari dikeluarkan.

Haugen (1996) justru menyatakan bahwa semakin tinggi beta saham, semakin rendah return bulanan saham. Disini Haugen membuat statemen penting : penelitian yang berkaitan dengan investasi ini harusnya jauh lebih panjang daripada sebulan. Untuk itu Haugen telah menemukan suatu desain portfolio (dengan teori Markowitz) bahwasanya untuk meminimalkan resiko maka investor perlu berinvestasi pada saham-saham yang memiliki return lebih tinggi daripada *Standard and Poor index* untuk tahun 1928 hingga 1992, sementara saham dengan resiko tinggi justru memiliki return lebih rendah. Hasil yang sama ditemukan untuk saham dengan nilai maupun pertumbuhan yang kecil ataupun besar, juga disebutkan bahwa portofolio dengan beta saham rendah selalu memiliki return lebih tinggi daripada indeks *Standard and Poor index*, dan sebaliknya beta saham yang tinggi memiliki return lebih rendah.

Disisi lain penelitian yang dilakukan Karacabey (2002) di Istanbul Stock Exchange, India, justru menunjukkan bahwasanya beta saham masih relevan untuk

digunakan dalam memprediksi return saham. Akan tetapi kembali, oleh Pettengil et al (1995), hasil-hasil tersebut dibantah dengan menyatakan bahwa adanya pengaruh antara beta terhadap return tersebut tidak menjamin return saham. Namun bisa jadi pula bahwa hasil-hasil penelitian di negara-negara maju berbeda dengan penelitian yang dilakukan di *emerging market* (negara berkembang) berbeda, disebabkan adanya perbedaan kondisi pasar yang dipengaruhi oleh antara lain kondisi politik, ekonomi dan keamanan.

Penelitian yang dilakukan di Turki oleh Berumet (2001) menunjukkan bahwa efek beta saham sangat kuat terdeteksi di pasar modal dan menyatakan bahwa *day of the week effect* ada baik pada return maupun beta saham, serta keseluruhan hasil penelitian terbukti signifikan. Return tertinggi pada penelitian ini terjadi pada hari Rabu dan terendah pada hari Senin, sedangkan beta saham tertinggi dan terendah jatuh pada hari Rabu dan senin pula. Beta saham tertinggi yang terjadi pada hari Jumat kemungkinan timbul karena hasil berita-berita ekonomi makro seringkali dirilis pada hari Kamis dan Jumat.

Hal yang memungkinkan terjadinya kegagalan model *Capital Asset Pricing Model* dan teori-teori lain yang digunakan untuk memprediksi return saham menurut Miller (2001, dengan asumsi bahwasanya seluruh investor bersifat *risk-averse*) :

- Investor seringkali *overestimate* atau *underestimate*.
- Terdapat anggapan bahwasanya estimasi return saham tidak akan bias.
- Investor dapat membuat *short sales* yang tidak terbatas.

Sedangkan Haugen (1996) mencoba menjelaskan hal tersebut diatas dengan teori investor dalam memperkirakan pertumbuhan sekuritas, menilainya terlalu jauh dari nilai yang sewajarnya (karena secara psikologis investor selalu ingin memperoleh return tinggi).

Menurut Miller (2001) return yang rendah pada beta yang tinggi merupakan gambaran *fallacy of composition* (kesalahan komposisi) yang timbul karena fenomena tunggal digeneralisasi dalam teori ekonomi secara keseluruhan. Dalam kebanyakan teori keuangan, diasumsikan bahwa seluruh investor pada dasarnya adalah sama (kecuali yang berorientasi pada resiko), dimana kurva permintaan diturunkan dari satu tingkah laku investor yang dikalikan dengan sejumlah investor yang terlibat. Tentu saja metode matematis yang digunakan tersebut tidak menggambarkan kurva permintaan yang sebenarnya.

2.2.2. PERHITUNGAN KOEFISIEN BETA SAHAM

Beta saham didefinisikan sebagai rasio standar deviasi return saham dengan return pasar dikalikan korelasi return saham dengan return pasar, oleh karena itu, suatu kenaikan beta berarti suatu kenaikan rasio deviasi standar return saham dengan return pasar dan atau pada korelasi return saham dengan return pasar (Dodie S : 2002). Menurut Shefrin dan Statman dalam penelitian Daniel (2003) pengukuran beta suatu saham bisa dilakukan dengan menggunakan *single index model*, yang berasumsi bahwa return saham berkorelasi dengan perubahan return pasar, dan untuk mengukur korelasi tersebut dilakukan dengan menghubungkan return suatu saham dengan return indeks pasar. Adapun persamaannya adalah sebagai berikut (Karacabey : 2002) :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

Dimana R_{it} : return saham i pada periode t ; R_{mt} : return portfolio pasar pada periode t ; β_i : perkiraan beta saham i .

2.3. EMERGING MARKET

Dalam analisis teknikal, analisis saham berdasarkan pada informasi dari luar perusahaan umumnya mempertimbangkan kondisi negara, seperti kondisi ekonomi, politik dan finansial suatu negara. Analisis teknikal dapat diukur dengan berdasarkan resiko negara yang terdiri dari 3 resiko yaitu : *political risk*, *financial risk* dan *economic risk* (Claude et.all : 1996) dalam Pancawati (2001).

Economic Risk (resiko ekonomi) terdiri dari 6 faktor yaitu : 1. tingkat inflasi; 2. utang jasa yang diukur dari prosentase ekspor barang dan jasa; 3. rasio likuiditas internasional; 4. pengalaman perdagangan internasional; 5. neraca berjalan yang diukur dari prosentase barang dan jasa; dan 6. indikator nilai tukar. Adapun bobot dari masing-masing faktor dalam ekonomi adalah sebagai berikut : tingkat inflasi (20%), utang jasa yang diukur dari prosentase ekspor barang dan jasa (20%), rasio likuiditas internasional (10%), pengalaman perdagangan internasional (10%), neraca berjalan yang diukur dari prosentase barang dan jasa (30%), dan nilai tukar (10%) (Claude et.all : 1996 dalam Pancawati 2001). Dari 6 faktor ekonomi diatas, terdapat dua faktor yang sangat fundamental dan mempengaruhi kestabilan kondisi perekonomian di Indonesia, yaitu tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya US dollar.

Inflasi merupakan proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus, yang diukur dengan menggunakan indeks harga : *consumer price index*, *wholesaler price index*, dan GNP deflator. Di Indonesia sendiri tingkat inflasi sudah menyentuh angka dua digit, yaitu berkisar pada angka 12% (Andi Suruji et.all : 1998). Inflasi dapat memberikan keuntungan suatu perusahaan sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Dengan demikian dapat dirumuskan bahwa inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan return saham (Pancawati : 2001).

Nilai tukar mata uang (*exchange rate*) atau sering disebut sebagai kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian yang terbuka mengingat pengaruhnya yang besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro ekonomi lainnya. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing (*foreign money*) diperjual belikan terhadap *domestic money* dan harga tersebut berhubungan dengan permintaan dan penawaran uang. Menurut Andi Suruji et.all (1998) nilai tukar rupiah ini sangat mempengaruhi kestabilan harga saham di lantai bursa, sehingga ketika kurs Rupiah pernah hampir menembus Rp17.000,- per US dollar, juga mengakibatkan Indeks Harga Saham Gabungan mencapai level terendah, yaitu 254 poin.

Menurut Tjiptono (2001), terdapat beberapa indikator yang dapat dijadikan tolok ukur perkembangan pasar modal Indonesia antara lain : nilai kapitalisasi pasar, perkembangan emisi saham, emisi obligasi, *right issue*, pergerakan indeks (IHSG), kinerja perdagangan. Guna menggambarkan kondisi pasar modal di Indonesia,

berikut adalah contoh perbandingan nilai kapitalisasi pasar antara bursa di Indonesia (BEJ) dengan bursa di New York (NYSE) dan bursa London (FTSE).

Tabel 2.2. Perbandingan Kapitalisasi Pasar Antara BEJ, NYSE, FTSE
(dalam milyar \$US)

Akhir Periode	BEJ	NYSE	FTSE
1995	66.45	5654.81	1346.64
1996	90.86	6841.99	1642.58
1997	29.05	8879.63	1996.23
1998	22.08	10271.90	2372.74
1999	64.04	11440.77	2954.82
2000	26.83	11442.38	2576.99

Sumber : Tjiptono (2001), Pasar Modal di Indonesia

Dari tabel diatas nampak jelas bahwasanya pasar modal Indonesia cenderung tidak stabil (fluktuatif) dan berkapitalisasi sangat kecil jika dibandingkan dengan NYSE dan FTSE, sehingga dengan mempertimbangkan kondisi sebagaimana yang digambarkan tersebut diatas, menurut Ainun Na'im (1997), pasar modal di Indonesia termasuk dalam kelompok *emerging capital market* (ECM), yaitu pasar modal yang baru berkembang dari negara-negara yang sedang berkembang atau negara industri baru. EMC mempunyai ciri khas yang berbeda dengan pasar modal yang sudah berkembang seperti New York Stock Exchange (NYSE), American Stock Exchange, London Stock Exchange. Hal ini disebabkan adanya perbedaan ekonomi dan sosial serta lingkungan hukum dan regulasi ekonomi pada pasar modal *emerging market*.

Walaupun terdapat beberapa faktor resiko yang mempengaruhi investasi pada *emerging market*, menurut Martins et.all (2001), pengaruh terbesar adalah karena pengaruh resiko pasar. Hal ini dipertegas oleh pendapat Eichengreen dan Mody

(1998) yang menyatakan bahwa portfolio pada *emerging market* sangat dipengaruhi sentimen pasar.

Arif dan Johnson (1998) mengidentifikasi beberapa karakteristik EMC yang penting untuk dipertimbangkan dalam analisis peranan pasar modal dalam perekonomian, yaitu :

1. masalah institusi ekonomi yang relatif baru;
2. pasar modal dibentuk sebagai konsekuensi pertumbuhan ekonomi yang tinggi;
3. ukuran pasar yang relatif kecil;
4. informasi yang tersedia tentang perusahaan publik yang listing lebih rendah;
5. memiliki tingkat resiko dan return yang lebih tinggi, di atas rata-rata dunia dan Amerika Serikat (kecuali Indonesia).

Di pendahuluan telah disebutkan bahwasanya efisiensi pasar salah satunya akan tercapai dengan tersedianya informasi yang relevan. Hal tersebut menurut Hari Prabowo (2001) akan dapat tercapai bilamana informasi disampaikan secara :

1. Terbuka, semua informasi material tentang perusahaan harus disampaikan;
2. Integritas, penyampaian informasi bersifat konsisten dan bertanggung jawab;
3. Tepat waktu, informasi harus disampaikan sedini mungkin (maksimal 2 hari setelah terdapat fakta yang material).

Di BEJ, investor cenderung bersikap mencari aman dan rasional saja dengan cara lebih teliti membaca dan menempatkan dana pada saham yang dinilai memiliki kualifikasi bagus, yaitu emiten yang memiliki kejelasan atas *good corporate governance*, *revenue*, pola penyelesaian hutang dan rencana jangka panjang.

Adapun prinsip-prinsip *good corporate governance* yaitu (Tjiptono : 2001) :

1. *Fairness* bagi pemegang saham minoritas, untuk melindungi dari kecurangan atau praktek-praktek *insider* yang merugikan;
2. *Transparency* melalui peningkatan *disclosure* dengan cara penyampaian info kinerja perusahaan yang akurat dan tepat waktu;
3. *Accountability* manajemen melalui pengawasan efektif berdasar pada keseimbangan kekuasaan direksi, pemegang saham, komisaris dan auditor;
4. *Responsibility* perusahaan sebagai bagian dari masyarakat wajib mematuhi hukum dan Undang-undang yang berlaku.

2.4. PENELITIAN SEBELUMNYA

Jurnal utama penelitian ini berjudul *Beta and Return : Istanbul Stock Exchange Evidence* yang disusun oleh Ali Argun Karacabey pada tahun 2002. Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis pengaruh beta saham terhadap return saham di pasar modal negara yang sedang berkembang yaitu *Istanbul Stock Exchange* di India, dengan menggunakan *single index model* untuk mencari nilai beta saham (β), juga untuk mengevaluasi pengaruh antara beta saham terhadap return saham.

Populasi penelitian Karacabey ini adalah seluruh saham-saham yang terdaftar di ISE, India selama periode penelitian Januari 1990 hingga Desember 2000 dengan jumlah sampel yang bervariasi sebagai berikut :

Year	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Stock	53	81	114	123	141	165	192	216	221	209	200

Guna menghindari bias dalam penelitian, saham yang termasuk dalam sampel tersebut diatas adalah saham-saham yang telah diperdagangkan paling tidak selama 24 bulan.

Hasil-hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara beta saham terhadap return saham baik pada sampel keseluruhan atau subsampel (terpisah setiap tahunnya). Saham dengan beta yang lebih tinggi juga memiliki return yang lebih tinggi, sebaliknya beta saham yang rendah memiliki return yang rendah pula, sehingga dikatakan bahwa beta saham merupakan alat yang tepat untuk berinvestasi.

Adapun hasil-hasil penelitian lain yang telah dilakukan pada beberapa pasar modal di dunia dapat disusun dalam tabel berikut :

Tabel 2.3.
Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Th	Topik	Metode	Hasil
1.	Haugen	1996	Analisis signifikansi penggunaan beta dalam menentukan return saham.	Penelitian menggunakan data saham yang tercatat pada <i>Standard&Poor 500</i> pada tahun 1928 – 1992 dan tahun 1972 – 1992 di Prancis, Jerman, Inggris dan Jepang.	Penelitian ini menemukan bahwa sekuritas yang didesain untuk meminimalkan resiko justru menghasilkan return yang lebih tinggi, sementara sekuritas dengan resiko maksimal menghasilkan return yang lebih rendah. Beta saham tidak berpengaruh terhadap return saham pada tahun 1926-1971.
2.	Tinic dan West; Rozeff dan Kinney	1984 1987	Analisis signifikansi pengaruh bulanan beta terhadap return saham	Penelitian menggunakan pembagian 4 periode waktu yaitu tahun : 1904 hingga 1928; 1929 hingga 1940; 1941 hingga 1974; dan 1904	Pengaruh positif beta dan return hanya teridentifikasi pada bulan Januari. Di bulan-bulan lain, pengaruh beta terhadap return tidak signifikan. Hal ini dimungkinkan karena investor

				hingga 1974.	membeli saham yang lebih beresiko pada awal tahun kalender.
3.	Edward M. Miller	2001	Analisis kegagalan penggunaan beta dalam prediksi return.	Diasumsikan bahwa seluruh investor bersifat <i>risk-averse</i> dan menghindari bias beta yang tinggi.	Return saham pada Beta saham yang tinggi tidak sebanding dengan return yang diprediksi, dimana hal tersebut terjadi karena adanya bias yang disebabkan oleh <i>short selling</i> .
4.	Eduardus Tandelin	1999	Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di BEJ.	Penelitian dilakukan sepanjang tahun 1996 menggunakan 40 sampel dan meniadakan <i>outliers</i> , dengan program SPSS 6.0.	Hari Senin dan Kamis tidak berpengaruh terhadap return saham mungkin karena adanya penyusunan strategi transaksi, sedangkan return rata-rata hari Selasa, Rabu dan Jumat signifikan secara statistik sebagai hasil dari adanya perencanaan strategi transaksi hari Senin dan Kamis.
5.	Wibisono et al (dalam Tandelin : 1999)	1998	Pengaruh Hari Terhadap Tingkat Keuntungan Pasar di BEJ	Periode penelitian : 1989-1995 dengan uji koefisien regresi masing-masing variabel hari perdagangan.	Return saham terendah di BEJ selama periode penelitian terjadi pada hari perdagangan Selasa, sedangkan return saham tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis.
6.	Hakan Berumet dan Halil Kimaz	2001	<i>Day of The Week Effect</i> pada Volatilitas Pasar Modal	Periode penelitian : Jan 1973 – Oct 1997, sampel indeks pasar <i>Standard and Poor 500</i> dan menggunakan <i>ordinary least square</i> .	Return tertinggi adalah hari Rabu diikuti hari Jumat, terendah hari Senin. Volatilitas tertinggi adalah hari Jumat dan terendah adalah hari Senin.
7.	Corhay, Hawawini, Michel	1987	Pengaruh Bulanan pada Resiko dan Return di UK, Prancis dan Belgia.	Periode penelitian dari Januari 1979 – Desember 1985.	Pengaruh signifikan beta dan return hanya terjadi pada bulan April, dan akhirnya diketahui bahwa tahun pajak Inggris berakhir pada bulan Maret, dan di Prancis, Belgia, dan Inggris yang menyebutkan bahwa pengaruh beta terhadap return pada setiap tahunnya adalah positif signifikan, akan tetapi akan menjadi bernilai negatif bilamana data pada bulan Januari dikeluarkan.

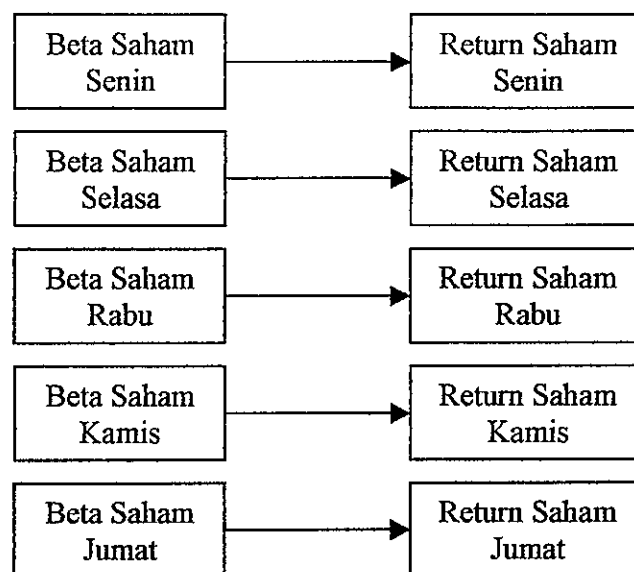
2.5. HIPOTESIS DAN MODEL PENELITIAN

Hipotesis penelitian sebagai jawaban sementara atas pengaruh beta saham harian terhadap return saham harian, yaitu :

H1 : Terdapat pengaruh harian antara beta saham terhadap return saham pada pasar modal yang sedang berkembang.

H2 : Terdapat perbedaan antara pengaruh beta saham terhadap return saham pada setiap hari perdagangan.

Hipotesis diatas dapat disusun dalam model penelitian sebagai berikut :



Hipotesis pertama (H1) dirumuskan sebagaimana tersebut diatas, karena untuk mengetahui pengaruh antara beta saham terhadap return saham setiap harinya (harian), dengan alasan bisa saja terjadi pengaruh atau bulanan mingguan dari waktu ke waktu, namun ternyata hal tersebut dipengaruhi oleh hari-hari tertentu saja. Adapun hipotesis kedua (H2) disusun untuk mengetahui perbedaan apakah terdapat pengaruh beta terhadap return saham pada hari-hari yang berbeda pada hipotesis pertama diatas.

BAB III

METODE PENELITIAN

Untuk mengetahui metode yang digunakan, dalam penelitian ini akan disajikan jenis dan sumber data, populasi dan sampel, definisi operasional, serta teknik analisis data.

3.1. JENIS DAN SUMBER DATA

Data sekunder yang dikumpulkan dari Jakarta Stock Exchange (JSX) Statistic untuk periode bulan Januari 2002 hingga bulan Desember 2002 yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari :

1. Data return saham periode Jan 2002 - Des 2002 dari pengolahan 26 data harga saham yang tercatat pada LQ45 di Bursa Efek Jakarta dan masuk kriteria sampel penelitian;
2. Data Indeks LQ45 di BEJ selama kurun waktu Jan 2002 - Des 2002 guna mengukur return pasar;
3. Data beta saham periode Januari 2002 – Desember 2002, yang diperoleh melalui pengolahan data return 26 saham yang masuk kriteria sampel dan indeks LQ45.

Untuk memudahkan analisis data, maka digunakan *time series approach* yaitu data disusun dan dianalisis menurut urutan waktu. Dalam penelitian ini data diambil yaitu data 1 (satu) tahun dimana bursa sedang dalam kondisi relatif stabil, setelah

terkena dampak krisis ekonomi pada tahun 1997, sebagaimana terlihat pada grafik

1.1. IHSG Penutupan di BEJ tahun 1997-2002.

3.2. POPULASI DAN SAMPLE

Populasi dalam penelitian ini yaitu emiten-emiten yang masuk dalam kategori saham-saham LQ45 selama 6 (enam) periode pengamatan yaitu sejak Januari 2000 sampai dengan Desember 2002 sejumlah 78 emiten, dengan pertimbangan bahwasanya sebelum tahun 2000 kondisi pasar modal di Indonesia masih dapat dikatakan belum stabil.

Untuk menghindari bias penelitian karena masuknya saham-saham yang *infrequent trading*, maka dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria saham-saham yang selama periode tahun Januari 2000 hingga Desember 2002 masuk dalam kategori LQ45 dan terdaftar selama enam periode berturut-turut, maka diperoleh 26 data saham yang pernah tercatat pada LQ45 selama periode bulan Januari 2000 – Desember 2002. Dengan kriteria yang ditentukan tersebut maka menurut Bambang Sudaryanto (2001) dapat disimpulkan bahwa data saham yang digunakan dalam penelitian adalah data saham yang aktif diperdagangkan, sehingga merupakan saham-saham dalam batas efisien yang dapat membentuk portfolio optimal.

Adapun perhitungan yang digunakan untuk mendapatkan sampel sejumlah 26 adalah sebagai berikut :

Emiten terdaftar di LQ45 periode Jan 2000 – Des 2002	78 emiten
<u>Emiten yang tidak masuk LQ45 6 kali berturut-turut</u>	<u>52 emiten -</u>
Emiten terdaftar di LQ45 dan aktif diperdagangkan	26 emiten

3.3. DEFINISI OPERASIONAL

3.3.1. BETA SAHAM (Karacabey : 2002)

yaitu besarnya nilai koefisien β dalam persamaan regresi yang dihasilkan dari nilai-nilai return saham dan nilai-nilai return pasarnya, dengan indikator tingkat penyebaran relatif dari return suatu sekuritas, semakin tinggi beta semakin tinggi return yang diharapkan, dan sebaliknya, semakin rendah beta semakin rendah return yang diharapkan.

Pengukuran beta yang digunakan :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

Dimana R_{it} : return saham i pada periode t ; R_{mt} : return portfolio pasar pada periode t ; β_i : perkiraan beta saham i .

3.3.2. RETURN SAHAM (Ang : 1997)

yaitu selisih antara harga beli dan harga jual suatu saham dalam periode tertentu, dengan indikator nilai selisih harga beli dan harga jual suatu sekuritas dalam satu periode transaksi perdagangan.

Pengukuran return yang digunakan :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

R_{it} : return saham i pada periode ke t ; P_{it} : harga saham i pada periode ke t ;

$P_{i,t-1}$: harga saham i pada periode ke $t-1$

3.4. TEKNIK ANALISIS DATA

Setelah semua data terkumpul dan diperiksa kebenaran serta kelengkapannya, langkah selanjutnya yaitu teknik analisis data kuantitatif yang berguna untuk mempermudah penarikan kesimpulan, dengan langkah-langkah sebagai berikut :

3.4.1. PENGOLAHAN DATA

1. Menghitung return saham harian masing-masing sampel saham

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

R_{it} : return saham i periode ke t ; P_{it} : harga saham i pada periode ke t ;

P_{it-1} : harga saham i pada periode ke $t-1$

2. Menghitung return pasar

$$R_{mt} = \frac{LQ45_t - LQ45_{t-1}}{LQ45_{t-1}}$$

R_{mt} : return pasar pada periode ke t ; $LQ45_t$: indeks LQ45 pada periode ke t ;

$LQ45_{t-1}$: indeks LQ45 pada periode ke $t-1$

3. Menghitung beta saham harian masing-masing sampel.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Dimana R_{it} : return saham i pada periode t ; R_{mt} : return pasar pada periode t ; ϵ_{it} :

error dan β_i : beta saham i ; α_i : intersep dari regresi untuk saham i .

3.4.2. ANALISIS REGRESI LINIER SEDERHANA DAN KORELASI

Analisis Regresi Linier ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) dengan persamaan :

$$Y = a + bX$$

Dimana Y = variabel dependen; X = dari variabel independen; a = Y pintasan (nilai Y bila X = 0); dan b = kemiringan dari garis regresi atau koefisien regresi, yang mengukur besarnya pengaruh X terhadap Y kalau X naik satu unit.

Dalam penelitian ini pengaruh yang akan diteliti yaitu :

1. Pengaruh beta saham hari Senin sebagai variabel X terhadap return saham hari Senin sebagai variabel Y.
2. Pengaruh beta saham hari Selasa sebagai variabel X terhadap return saham hari Selasa sebagai variabel Y.
3. Pengaruh beta saham hari Rabu sebagai variabel X terhadap return saham hari Rabu sebagai variabel Y.
4. Pengaruh beta saham hari Kamis sebagai variabel X terhadap return saham hari Kamis sebagai variabel Y.
5. Pengaruh beta saham hari Jumat sebagai variabel X terhadap return saham hari Jumat sebagai variabel Y.

Adapun untuk mengetahui keeratan hubungan (signifikansi) antar variabel tersebut, digunakan uji korelasi sederhana. Hubungan tersebut dapat bernilai positif maupun negatif, dengan nilai $-1 \leq r \leq +1$. Apabila nilai r semakin dekat kepada -1 atau +1, berarti semakin kuat hubungan yang terjadi antar kedua variabel. Tetapi, apabila nilai r berada pada $r = 0$, berarti hubungan antar variabel berbentuk lengkung,

yang artinya hubungan antar variabel tersebut sangat lemah atau bahkan tidak ada hubungan sama sekali.

Pedoman yang digunakan untuk memberikan interpretasi koefisien korelasi :

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 – 0,199	Sangat lemah
0,20 – 0,399	Lemah
0,40 – 0,599	Sedang
0,60 – 0,799	Kuat
0,80 – 1,000	Sangat kuat

Kedua analisis tersebut diatas akan dilakukan dengan Program SPSS ver. 10 for Windows, dimana selain menghasilkan nilai koefisien regresi dan koefisien korelasi, dengan Program ini juga akan menghasilkan nilai uji t-test, dimana nilai ini dapat digunakan untuk melakukan pengujian terhadap Hipotesis.

Dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel (titik kritis penerimaan dan penolakan H_0) maka akan diambil kesimpulan penerimaan atau penolakan H_0 . Apabila $t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung}$, maka yang diterima adalah H_0 , sebaliknya jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$, maka hipotesa alternatif yang diterima.

3.4.4. Uji Chow

Langkah terakhir dari penelitian ini yaitu uji Chow, digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang berarti dari analisis regresi yang telah diterapkan. Uji ini juga akan memberikan bukti apakah terdapat perbedaan model antara tiap-tiap hari perdagangan yang diuji dalam penelitian. Menurut Davidson (1993) uji chow adalah tes khusus untuk perubahan struktural; suatu tes ekonometrik untuk menentukan apakah koefisien model regresi adalah sama pada subsampel yang terpisah, dan

menurut G.C. Chow (1960) dalam Davidson (1993) dinyatakan bahwa yang disebut Chow Test yaitu standar tes F untuk kesamaan dua set atau lebih koefisien dalam model regresi linier.

Adapun rumus yang dipergunakan untuk perhitungan ini yaitu :

$$F = \frac{\{RSS_R - (RSS_1 + RSS_2 + \dots + RSS_M)\} / \{(m-1)k\}}{(RSS_1 + RSS_2 + \dots + RSS_M) / (n - mk)}$$

RSS_1 = Residual Sum of Square - Restricted Regression

= Pooled Regression

RSS_{1-M} = Residual Sum of Square - Unrestricted Regression

n = Jumlah Observasi

m = Jumlah Kategori

k = Jumlah Paramater Estimasi (Variabel Independen)

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN DAN DATA DESKRIPTIF

Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang diresmikan pada tahun 1977 disebut juga Jakarta Stock Exchange (JSX), dikelola oleh PT Bursa Efek Jakarta yang merupakan suatu perseroan terbatas swasta yang sahamnya dimiliki oleh anggota bursa dan mendapat ijin operasi dari Bapepam (Ang : 1997). Guna memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan dibanding sistem perdagangan manual, pada 22 Mei 1995 BEJ meluncurkan *Jakarta Automated Trading System* (JATS), sebuah sistem perdagangan otomatis yang menggantikan sistem perdagangan manual, sehingga menjadikan Bursa Efek Jakarta menjadi salah satu bursa yang dinamis di Asia.

4.1.1. KELOMPOK SAHAM LQ45

Indeks yang pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 February 1997 ini terdiri dari 45 saham dengan likuiditas (Liquid) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan, yaitu :

1. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di Pasar Reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).

2. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ selama paling sedikit 3 bulan.
4. Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar Reguler.

Bursa Efek Jakarta secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45. Setiap 3 bulan review pergerakan ranking saham akan digunakan dalam kalkulasi Indeks LQ45, sedangkan penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi Indeks LQ 45, maka saham tersebut dikeluarkan dari penghitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

4.1.2. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN EMITEN

Perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian dalam penelitian ini bergerak di bidang industri yang relatif beragam mulai dari pertanian (4%), pertambangan (12%), perbankan (8%), telekomunikasi (8%) hingga otomotif (12%) dan rata-rata telah lama beroperasi yaitu lebih dari dua puluh tahun, serta telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta rata-rata selama delapan tahun, sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 4.1. berikut :

Tabel 4.1.

Daftar Emiten Sampel Menurut Industri, Tanggal Pendirian dan Tanggal Listing

NO	CODE	EMITEN	INDUSTRI	TGL BERDIRI	TGL LISTING
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Pertanian	3 Okt 1988	9 Des 1997
2	ANTM	Aneka Tambang	Pertambangan	5 Juli 1968	27 Nov 1997
3	ASGR	Astra Graphia	Komputer	31 Okt 1975	25 Nov 1989
4	ASII	Astra Int'l Tbk	Otomotif	20 Feb 1957	4 Apr 1990
5	AUTO	Astra Otoparts	Otomotif	20 Sep 1991	15 Jun 1998
6	BBCA	Bank Central Asia	Perbankan	10 Okt 1955	31 Mei 2000
7	BHIT	Bhakti Investama	Keuangan	2 Nov 1989	24 Nov 1997
8	BMTR	Bimantara Citra	Perush Investasi	30 Jun 1981	17 Jul 1995
9	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada	Jalan Tol	13 Apr 1987	10 Jan 1995
10	GGRM	Gudang Garam	Rokok	30 Jun 1971	27 Agu 1990
11	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	Otomotif	24 Agu 1951	8 Mei 1990
12	HMSP	HM Sampoema	Rokok	19 Okt 1963	15 Agu 1990
13	INDF	Indofood Sukses Makmur	Makanan&Minuman	14 Agu 1990	14 Jul 1994
14	INTP	Indocement TP	Semen	16 Jan 1985	5 Des 1989
15	ISAT	INDOSAT	Telekomunikasi	10 Nov 1967	19 Okt 1994
16	KLBF	Kalbe Farma	Farmasi	10 Sep 1966	30 Jul 1991
17	MEDC	Medco Energi Corp	Pertambangan	9 Jun 1980	12 Okt 1994
18	MLPL	Multipolar Corporation Tbk	Jasa Komputer	4 Des 1975	6 Nov 1989
19	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	Perdagangan Eceran	11 Jan 1986	21 Des 1992
20	PNBN	Bank Pan Indonesia	Perbankan	17 Agu 1971	29 Des 1982
21	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	Perdagangan Eceran	14 Des 1983	24 Jul 1996
22	SMGR	Semen Gresik	Semen	25 Mar 1953	8 Jul 1991
23	TINS	Timah Tbk	Pertambangan	1 Agu 1976	19 Okt 1995
24	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	Telekomunikasi	11 Jan 1901	14 Nov 1995
25	TSPC	Tempo Scan Pasific	Farmasi	20 Mei 1970	17 Jun 1994
26	UNTR	United Tractor	Perdagangan Besar	11 Jan 1901	19 Sep 1989

Sumber : JSX Monthly Statistic

Dari tabel diatas nampak bahwasanya Telekomunikasi Indonesia dan United Tractor merupakan perusahaan yang paling lama beroperasi dan Bank Pan sebagai perusahaan yang paling lama terdaftar di Bursa Efek Jakarta dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan sampel yang lain. Sedangkan perusahaan yang relatif baru beroperasi di Indonesia yaitu Astra Otoparts dan Bank Central Asia yang terdaftar di bursa pada tanggal 31 Mei 2000.

4.1.3. ANALISIS DESKRIPTIF DATA

Langkah pertama analisis pengaruh beta saham terhadap return saham adalah dengan menghitung beta saham sebagaimana yang disebutkan Shnefrin dan Statman (dalam Daniel : 2003) yaitu dengan menggunakan *single index model* melalui regresi return saham untuk masing-masing saham per hari perdagangan dengan return pasar, sehingga diperoleh beta saham sebagaimana pada tabel 4.2. pada lampiran 1. Sebagai gambaran kondisi beta saham tiap-tiap hari perdagangan, maka berikut adalah hasil persamaan regresi return saham terhadap return pasar setiap harinya yang diperoleh dari hasil rata-rata *single index model* setiap saham yang masuk kategori sampel :

Hari Senin $\rightarrow R_t = -0,0014 + 0,9284 R_{mt} + \epsilon_t$

Hari Selasa $\rightarrow R_t = 0,0024 + 0,9896 R_{mt} + \epsilon_t$

Hari Rabu $\rightarrow R_t = 0,0008 + 0,8938 R_{mt} + \epsilon_t$

Hari Kamis $\rightarrow R_t = 0,0003 + 1,0170 R_{mt} + \epsilon_t$

Hari Jumat $\rightarrow R_t = -0,0001 + 1,0236 R_{mt} + \epsilon_t$

Dari persamaan tersebut diatas, nampak bahwasanya beta saham rata-rata yang tertinggi terjadi pada hari Jumat yaitu 1.0236 dan beta saham terendah terjadi pada hari Rabu sebesar 0.8938. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Berument (2001) di Turki yang juga merupakan salah satu negara dengan pasar modal yang sedang berkembang.

Berument (2001) menyatakan bahwa beta saham yang tinggi di hari Jumat disebabkan karena berita-berita ekonomi seringkali dilansir pada hari Kamis dan

Jum'at secara tiba-tiba, sehingga investor tidak dapat memberikan respon yang baik secara cepat. Sedangkan beta saham yang rendah di hari Rabu dimungkinkan karena Rabu merupakan hari pertengahan minggu, sehingga hari tersebut dapat memberikan data kondisi dua hari sebelum transaksi (Senin dan Selasa), dan investor mempunyai informasi yang cukup untuk memprediksi kondisi dua hari kemudian (Kamis dan Jumat).

Langkah selanjutnya yaitu menjumlahkan return saham harian untuk setiap emiten per periode pengamatan penelitian yaitu selama 1 tahun (tahun 2002) perdagangan, hasilnya adalah return saham sebagaimana pada tabel 4.3. lampiran 2. Dengan sekilas memperhatikan return saham dalam tabel 4.3. lampiran 2 terlihat bahwasanya rata-rata return saham yang tinggi terjadi pada hari Selasa dan Jumat sekitar 0.18-an, sedangkan return terendah nyata sekali terjadi pada hari Senin yaitu sebesar -0.12343.

Selanjutnya beta saham dan return saham pada tabel 4.2. dan 4.3. inilah yang nantinya akan digunakan sebagai data dalam penelitian. Namun sebelumnya data beta saham dan return saham ini perlu diuji validitasnya, sehingga diketahui apakah memenuhi syarat untuk melalui proses analisis berikutnya. Adapun hasil uji validitas data tersebut sebagaimana pada tabel 4.4.

Tabel 4.4.
Case Processing Summary

	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Beta Senin	26	100.0%	0	.0%	26	100.0%
Beta Selasa	26	100.0%	0	.0%	26	100.0%
Beta Rabu	26	100.0%	0	.0%	26	100.0%
Beta Kamis	26	100.0%	0	.0%	26	100.0%
Beta Jumat	26	100.0%	0	.0%	26	100.0%
Return Senin	26	100.0%	0	.0%	26	100.0%
Return Selasa	26	100.0%	0	.0%	26	100.0%
Return Rabu	26	100.0%	0	.0%	26	100.0%
Return Kamis	26	100.0%	0	.0%	26	100.0%
Return Jumat	26	100.0%	0	.0%	26	100.0%

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Pada tabel 4.4. terlihat bahwasanya keseluruhan sampel sejumlah 26 sampel tidak terdapat *missing data* atau 100% data terpenuhi, sehingga memenuhi syarat untuk analisis berikutnya. Analisis berikut yaitu analisis deskriptif data yang dapat memberikan gambaran kondisi suatu data yang meliputi mean (rata-rata), median, variance, standar deviasi, nilai maksimum dan minimum, range, *skewness*, serta *kurtosis*, yang mana hasilnya dapat disajikan sebagaimana pada tabel 4.5.

Dalam tabel 4.5. terlihat bahwa nilai mean (rata-rata) beta saham menunjuk pada kisaran 0,894 pada hari Rabu dengan standar deviasi 0,300 hingga 1,024 pada hari Jumat dengan standar deviasi 0,387. Dengan mengacu pada teori CAPM, maka secara sederhana dapat diambil kesimpulan bahwasanya hari Jumat dapat dikatakan memiliki resiko sistematis yang lebih tinggi dibanding dengan hari-hari lainnya, sebaliknya hari Rabu memiliki resiko sistematis yang cenderung lebih rendah dibanding hari-hari lain. Kedua hal ini sesuai dengan pendapat Berument (2001),

sehingga dimungkinkan terjadi kecenderungan fenomena beta saham yang sama antara bursa efek di Turki dan di Jakarta.

Tabel 4.5.
Hasil Analisis Deskriptif Data Beta Saham dan Return Saham

Item	Senin		Selasa		Rabu		Kamis		Jumat	
	Beta	Return	Beta	Return	Beta	Return	Beta	Return	Beta	Return
Mean	0,928	-0,123	0,990	0,185	0,894	0,017	1,017	0,172	1,024	0,180
Std Error	0,065	0,050	0,119	0,055	0,059	0,033	0,075	0,041	0,076	0,039
Median	0,993	-0,148	0,904	0,150	0,909	-0,011	1,070	0,197	1,052	0,177
Variance	0,109	0,064	0,367	0,079	0,090	0,028	0,145	0,044	0,150	0,039
Std Dev	0,330	0,253	0,606	0,282	0,301	0,167	0,381	0,209	0,387	0,198
Min	0,150	-0,521	0,134	-0,308	0,392	-0,331	-0,122	-0,341	0,154	-0,327
Max	1,516	0,482	3,234	0,828	1,473	0,331	1,721	0,486	1,845	0,494
Range	1,365	1,003	3,100	1,136	1,082	0,662	1,843	0,827	1,691	0,821
Skewness	-0,488	0,703	1,944	0,647	0,040	0,032	-0,776	-0,409	-0,133	-0,505
Std Error	0,456	0,456	0,456	0,456	0,456	0,456	0,456	0,456	0,456	0,456
Ratio	-1,072	1,543	4,267	1,420	0,087	0,070	-1,703	-0,898	-0,292	-1,109
Kurtosis	-0,279	0,421	6,851	0,101	-0,677	-0,458	2,018	-0,160	0,933	0,536
Std Error	0,887	0,887	0,887	0,887	0,887	0,887	0,887	0,887	0,887	0,887
Ratio	-0,315	0,475	7,728	0,114	-0,764	-0,517	2,276	-0,180	1,053	0,604

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Bilamana beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa return saham yang rendah seringkali terjadi pada hari-hari dalam awal pekan dan return saham yang tinggi cenderung terjadi di hari-hari pada akhir pekan, maka data dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa rata-rata return saham terendah terjadi pada hari Senin sebesar -0.123 dan rata-rata return saham yang tinggi pun cenderung terjadi pada hari-hari menjelang akhir pekan, yaitu Kamis dan Jumat sebesar 0.172 dan 0.180.

Namun begitu, ternyata terdapat sedikit ketidaksesuaian return saham Selasa, dimana rata-ratanya justru menunjukkan return saham yang tertinggi dibanding hari-hari lain. Hal tersebut dimungkinkan karena adanya *outlier*, yang mana hal ini

dibuktikan dengan kesenjangan (range) yang cukup tinggi terjadi pada beta saham hari Selasa yaitu sebesar 3,100 yang menunjukkan tingginya peyimpangan data dari rata-ratanya.

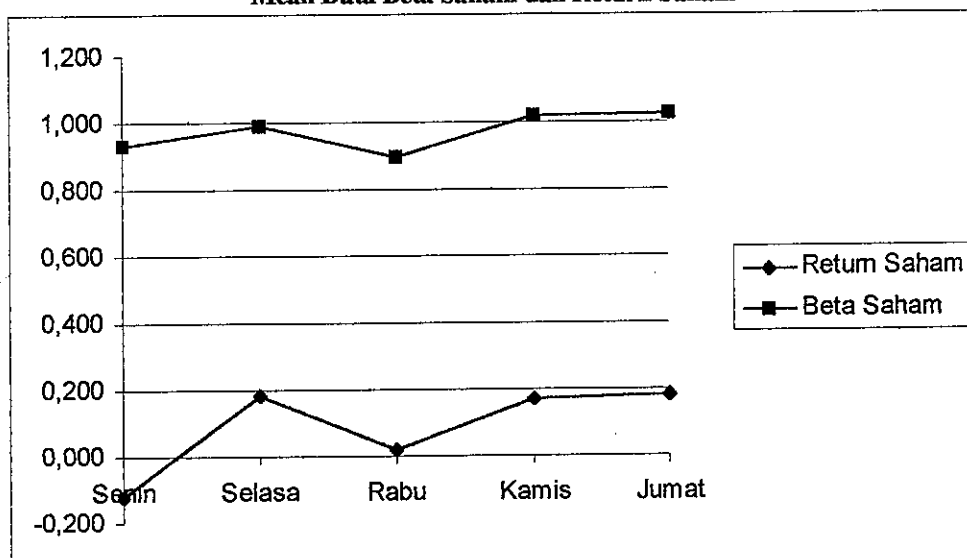
Hasil tersebut juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan Lyroudi (2000) di Athens Stock Exchange, Rystom dan Benson (1989), Tandelilin (1999) dan beberapa penelitian lain yang menyebutkan bahwa return negatif cenderung terjadi pada hari Senin, sebaliknya return positif cenderung terjadi pada hari Jumat. Hal ini menunjukkan bahwa telah terjadi suatu fenomena psikologis yang hampir sama antara pasar modal di beberapa negara lain dengan di Indonesia, yaitu kecenderungan investor melakukan aksi jual pada hari Senin disebabkan biasanya berita ekonomi yang tidak diharapkan (berita buruk) muncul selama hari libur dan keengganan investor pada hari pertama kerja setelah libur, sehingga menurut Tandelilin (1999) pasar mengalami surplus permintaan jual yang merupakan akumulasi dari permintaan jual selama akhir pekan selama pasar ditutup. Sedangkan fenomena hari Jumat dijelaskan sebagai akibat dari keoptimisan investor pada hari terakhir kerja dalam setiap minggunya yang menyebabkan peningkatan permintaan.

Secara khusus Tandelilin (1999) mengemukakan bahwa return hari Senin di BEJ negatif karena kemungkinan investor cenderung melakukan pengkajian terhadap berbagai informasi yang relevan dan sedang berusaha menentukan strategi transaksi berdasarkan informasi yang berkaitan dengan pasar modal, baik informasi yang berasal dari dalam negeri, maupun informasi dari dalam negeri. Pada keadaan ini investor cenderung menunggu dan menahan diri untuk melakukan transaksi. Sesuai

dengan pendapat Osborne (1962) bahwa investor institusional kurang aktif melakukan perdagangan pada hari Senin karena mereka pada umumnya cenderung melakukan kajian terhadap perencanaan strategik pada hari Senin. Data empiris menunjukkan bahwa volume perdagangan di BEJ pada hari Senin paling rendah dibanding hari-hari perdagangan lainnya.

Ditinjau dari nilai mean seolah-olah antara beta saham dan return saham nampak tidak sinkron, sehingga tidak sesuai dengan beberapa teori yang dikemukakan Hartono (1998), Sharpe dan Litner (1995) dengan *Security Market Line*-nya, maupun Fama dan French (1992) yang merujuk adanya korelasi yang erat antara keduanya. Namun apabila dilihat dari tren fluktuasi mean antara beta saham dan return saham, maka akan nampak bahwasanya keduanya memiliki kecenderungan kenaikan dan penurunan yang sama, sebagaimana dapat dilihat pada grafik 4.1. berikut :

Grafik 4.1.
Mean Data Beta Saham dan Return Saham



Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Skewness (koefisien kemencengan) beta dan return saham yang ditunjukkan pada hari perdagangan Kamis dan Jumat lebih kecil dari pada nol (negatif), hal tersebut berarti bahwa sebagian besar return dan beta saham hari Kamis dan Jumat lebih rendah dibanding nilai rata-ratanya, sebaliknya yang terjadi pada hari Selasa dan Rabu. Nilai *kurtosis* positif terjadi pada hari Selasa dan Jumat, sedangkan nilai *kurtosis* negatif terjadi pada hari Rabu. *Kurtosis* ini menunjukkan ekor distribusi dari distribusi normal, jika bernilai positif maka ekor distribusi lebih panjang dan jika bernilai negatif maka ekor distribusi lebih pendek.

Dengan *skewness* dan *kurtosis* menurut Santoso (2000) dalam Mudrajat (2001) dapat diketahui apakah data terdistribusi normal ataukah tidak, dengan berpedoman “bila rasio *kurtosis* dan *skewness* berada di antara -2 hingga $+2$, maka distribusi data adalah normal”. Pada tabel 4.3. terlihat bahwa baik rasio *kurtosis* maupun *skewness* pada hari Senin, Rabu dan Jumat berada diantara nilai -2 hingga $+2$, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada hari-hari tersebut data terdistribusi normal. Pada hari Selasa dan rasio *kurtosis* hari Kamis menunjukkan bahwa rasio berada diluar range yang dipersyaratkan. Hal tersebut dimungkinkan karena adanya *outliers* (data ekstrem).

Untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak, maka pada tabel 4.6. adalah hasil uji test *Kolmogorov-Smirnov* dan *Shapiro-Wilk* yang digunakan untuk menguji normalitas data sejumlah kurang dari 50 sampel.

Tabel 4.6.
Tests of Normality

	<i>Kolmogorov-Smirnov(a)</i>			<i>Shapiro-Wilk</i>		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Beta Senin	.121	26	.200(*)	.957	26	.397
Beta Selasa	.155	26	.111	.838	26	.010(**)
Beta Rabu	.069	26	.200(*)	.974	26	.713
Beta Kamis	.116	26	.200(*)	.956	26	.382
Beta Jumat	.198	26	.010	.928	26	.080
Return Senin	.111	26	.200(*)	.950	26	.312
Return Selasa	.108	26	.200(*)	.955	26	.378
Return Rabu	.094	26	.200(*)	.984	26	.925
Return Kamis	.079	26	.200(*)	.966	26	.528
Return Jumat	.092	26	.200(*)	.962	26	.468

* This is a lower bound of the true significance.

** This is an upper bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Hasil uji keduanya menunjukkan semua data yang digunakan dalam penelitian ini berada diatas 0.05 pada tingkat kepercayaan 95% kecuali untuk variabel beta hari Jumat. Kondisi ini menunjukkan bahwa distribusi return untuk hari Jumat tidak normal. Namun hal tersebut bukan problem yang serius jika nonformalitas ini tidak memicu inflasi standard error pada koefisien regresi, sehingga dapat disimpulkan bahwa keseluruhan data terdistribusi secara normal, sehingga hipotesis yang menyatakan data tidak terdistribusi secara normal ditolak dan menerima hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal.

4.2. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Langkah selanjutnya dari penelitian ini yaitu menguji pengaruh antara beta saham terhadap return saham dengan menggunakan data yang telah diuji secara deskriptif diatas dan terbukti telah terdistribusi secara normal. Tahap yang ditempuh

dengan cara meregresikan beta saham dengan return saham tersebut mendapatkan output hasil regresi sebagai berikut pada lampiran 3. Untuk memudahkan pembahasan, maka berikut disajikan rangkuman hasil regresi beta saham terhadap return saham sebagaimana pada tabel 4.7.

Tabel 4.7.
Rangkuman Hasil Regresi Beta Saham dengan Return Saham

Statistik	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jumat
b (koef regresi)	0,318	-0,081	0,249	0,254	0,207
SE b	0,142	0,093	0,102	0,099	0,096
SE b (x2)	0,284	0,186	0,204	0,198	0,192
t hitung	2,234	-0,871	2,453	2,565	2,167
p value	0,035*	0,393	0,022*	0,017*	0,040*
SEE	0,235	0,283	0,153	0,189	0,185
Std Dev Return Saham	0,253	0,282	0,168	0,209	0,198

* signif pada $\alpha = 0,05$

Nilai koefisien regresi (ditunjukkan dengan b) yang bernilai positif pada rangkuman diatas menunjukkan bahwa beta saham berpengaruh secara positif terhadap return saham pada taraf signifikansi 0.05, kecuali untuk hari Selasa yang berpengaruh negatif dan insignifikan. Insignifikansi hari Selasa ini ditunjukkan dengan nilai t hitung < 2 dengan derajat kepercayaan 5% (Mudrajat, 2001).

Standar error (SE b) kecuali untuk hari Selasa bilamana dikalikan dengan dua maka nilainya masih lebih kecil dibandingkan dengan koefisien regresi (b). Standar Error ini menurut Mudrajat (2001) dapat dijadikan indikasi keakuratan koefisien regresi dalam memprediksi variabel independen, sehingga dapat dikatakan bahwa koefisien regresi ini cukup akurat digunakan dalam menganalisis variabel beta saham. Selain itu hal tersebut juga menandakan kondisi dimana non normalitas data pada variabel beta Jumat (lihat hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* halaman 47) dapat

diabaikan, atau dengan kata lain non normalitas data tidak berdampak serius terhadap standar error koefisien regresi.

Nilai SEE (*standard error of estimate*) dan *standard deviation* (simpangan baku) return saham sebagai variabel dependen pada tabel 4.7. diatas nampak bahwa nilai SEE (kecuali hari Selasa) lebih kecil daripada standar deviasi return saham. Ini menandakan bahwa kemampuan model regresi (*goodness of fit*) dalam memprediksi nilai return saham lebih baik ketimbang kemampuan rata-rata return saham dalam memprediksi return saham itu sendiri (Mudrajat : 2001), sehingga lebih disarankan bagi penelitian ini untuk menggunakan hasil model regresi sebagai rujukan analisis data, dibanding dengan menggunakan rata-rata return saham.

Adapun bentuk model persamaan regresi yang diperoleh dari hasil analisis regresi sederhana untuk mengetahui pengaruh antara beta saham terhadap return saham pada pasar modal yang sedang berkembang (studi kasus pada Bursa Efek Jakarta, Indonesia) dengan model dasar $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$ adalah sebagai berikut :

Hari Senin $\rightarrow R_t = -0.418 + 0.318 R_{mt}$

Hari Selasa $\rightarrow R_t = 0.266 - 0.082 R_{mt}$

Hari Rabu $\rightarrow R_t = -0.206 + 0.249 R_{mt}$

Hari Kamis $\rightarrow R_t = -0.086 + 0.254 R_{mt}$

Hari Jumat $\rightarrow R_t = -0.032 + 0.207 R_{mt}$

Bilamana penelitian Corhay dan Rad (1994) serta Theodossiou dan Lee (1995) di pasar modal Eropa menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara volatilitas dan return, juga hasil penelitian Campbell dan Hentschel (1992) menyatakan hasil yang sama, dengan alasan volatilitas yang tinggi justru menurunkan

permintaan investor atas saham (dalam Berument : 2001), sehingga menyebabkan harga saham menjadi rendah, maka hasil penelitian ini justru menunjukkan hasil yang sebaliknya. Dari persamaan hasil regresi beta saham dan return saham diatas diketahui bahwa beta saham memiliki pengaruh yang positif terhadap return saham pada hari Senin, Rabu, Kamis dan Jumat, sedangkan pengaruh beta saham pada hari Selasa bernilai negatif.

Hasil pengaruh beta saham terhadap return saham yang signifikan positif di hari Senin, Rabu, Kamis dan Jumat ini sebenarnya telah dapat diprediksi dari awal melalui analisis deskriptif data, yang mana antara keduanya menunjukkan fenomena *days of the week effect* yang sama, yaitu terdapat kecenderungan beta saham dan return saham yang rendah pada hari-hari di awal pekan, dan terdapat kecenderungan beta dan return saham yang tinggi pada hari-hari di akhir pekan. Kekecualian hanya terjadi pada hari Selasa, yang mana hal ini pun telah diungkap dalam deskriptif data, terjadi karena adanya *outliers*.

Kontribusi besarnya pengaruh beta saham terhadap naik turunnya return saham dapat diketahui dari informasi koefisien determinasi (*coefficient of determination* atau *adjusted R²*) pada output regresi lampiran 3, juga akan diketahui hasil uji *Durbin-Watson* yang berguna untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi antar variabel. Nilai koefisien determinasi terbesar ditunjukkan pada hari Kamis yaitu sebesar 18.2%, disusul Rabu 16.7%, Senin 13.8% dan Jumat 12.9%. Ini menunjukkan bahwa 18.2% variasi return saham pada hari Kamis dapat dijelaskan oleh variabel beta saham, dan sisanya 81.8% dijelaskan oleh variabel lain atau sebab-sebab lain

diluar model regresi ini. Demikian halnya dengan hari Kamis, variasi pada hari-hari lain pun juga cenderung mengalami hal yang sama.

Rendahnya kontribusi variabel beta saham dalam menjelaskan return saham menunjukkan bahwa masih banyak sekali faktor-faktor diluar beta saham yang lebih signifikan dalam mempengaruhi return saham di Bursa Efek Jakarta. Apabila coba dikaitkan dengan teori yang telah disebutkan pada telaah pustaka, maka hal-hal yang kemungkinan mempengaruhi keadaan ini yaitu inflasi dan perubahan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (khususnya US dollar) yang tidak lepas dari kurang kondusifnya faktor politik dan keamanan di dalam negeri, tidak dapat dipungkiri sangat rentan terjadi pada iklim ekonomi di negara berkembang khususnya Indonesia.

Bilamana ditilik dari faktor psikologis, maka sesuai dengan pendapat Haugen (1996), hal tersebut disebabkan karena investor menilai suatu saham tidak dengan sewajarnya, karena dipengaruhi oleh keinginan untuk memperoleh return setinggi-tingginya. Sedang menurut Miller (2001) :

- Investor seringkali *overestimate* atau *underestimate*.
- Terdapat anggapan bahwasanya estimasi return saham tidak akan bias.
- Investor dapat membuat *short sales* yang tidak terbatas.

Seringkali data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yang diambil dari data berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Hanke dan Reitsch : 1998 dalam Mudrajat : 2001) yang mana hal tersebut disebabkan karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lain, yang disebut dengan autokorelasi. Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi antar variabel dalam

penelitian ini maka digunakan uji *Durbin-Watson*. Hasil uji ini menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* untuk hari Senin adalah sebesar 2.17; Selasa sebesar 2.77; Rabu sebesar 1.84; Kamis sebesar 1.51; dan Jumat sebesar 2.39. Dengan menggunakan acuan nilai uji *Durbin-Watson* (Algifari : 1997 dalam Daniel : 2003) pada tabel 4.8. berikut, maka akan diketahui ada atau tidaknya autokorelasi.

Tabel 4.8.
Nilai Uji *Durbin-Watson*

Hasil DW	Kesimpulan
< 1.1	Ada autokorelasi
1.2 – 1.54	Tanpa kesimpulan
1.55 – 2.46	Tidak ada autokorelasi
2.47 – 2.9	Tanpa kesimpulan
> 2.9	Ada autokorelasi

Sumber : Algifari (1997) dalam Daniel (2003)

Dengan pedoman diatas, dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi untuk data hari Senin, Rabu dan Jumat, sedangkan autokorelasi hari Selasa dan Kamis tidak dapat disimpulkan, sehingga tidak ada satu hari pun dimana datanya terdapat autokorelasi.

Hipotesis kedua yang menyatakan terdapat perbedaan antara pengaruh beta saham terhadap return saham antar hari perdagangan dalam analisis ini akan dibuktikan dengan menggunakan Chow Test, dengan kata lain disini akan diuji kesamaan fungsi regresi atau apakah koefisien regresi untuk kelima model regresi pada kerangka pikir penelitian ini ekuivalen atau tidak. Rumus Chow Test adalah sebagai berikut :

$$F = \frac{\{RSS_R - (RSS_1 + RSS_2 + \dots + RSS_M)\} / \{(m-1)k\}}{(RSS_1 + RSS_2 + \dots + RSS_M) / (n - mk)}$$

RSS_1 = Residual Sum of Square - Restricted Regression

= Pooled Regression

RSS_{1-M} = Residual Sum of Square - Unrestricted Regression

n = Jumlah Observasi

m = Jumlah Kategori

k = Jumlah Paramater Estimasi (Variabel Independen)

Ketentuan pengujian adalah jika F hitung $> F$ tabel ($\alpha = 0,05$) maka terdapat perbedaan fungsi return saham antar hari perdagangan, sebaliknya jika F hitung $< F$ tabel ($\alpha = 0,05$) maka disimpulkan tidak ada perbedaan fungsi return saham. Dengan rumus diatas kita dapat menghitung nilai F sebagai berikut :

RSS_1 = Pooled Regression = 7.884

$RSS_{1-M} = 1,326 + 1,926 + 0,561 + 0,855 + 0,820 = 5,488$

n = 130

m = 5

k = 1

$$\text{maka } F = \frac{\{ 7,884 - 5,488 \} / 4}{5,488 / 125} = \frac{0,599}{0,0439} = 13,645$$

Nilai F tersebut diatas kemudian dibandingkan dengan nilai F Tabel pada $\alpha = 0,05$ dengan pembilang $(m-1)k$ dan penyebut $(n-mk)$ atau dengan kata lain $F_{0,05 \ 4;125} = 2,44$ sehingga F hitung $> F$ tabel.

Hasil uji Chow tersebut diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa fungsi return antar hari perdagangan berbeda secara signifikan atau dapat dikatakan bahwa pengaruh beta saham terhadap return saham berbeda antar hari perdagangan. Hal ini dimungkinkan karena kedua variabel yang digunakan baik variabel independen yaitu beta saham harian, maupun variabel dependen yaitu return saham harian, keduanya mengalami suatu anomali yang sering disebut dengan *days of the week effect*, sebagaimana yang dikatakan oleh Jaffe dan Westerfield (dalam Berument : 2001) bahwa *days of the week effect* tidak terbatas hanya terjadi pada pasar modal di United State, namun merupakan sebuah fenomena yang ada di pasar modal lain di dunia, tidak terkecuali di Bursa Efek Jakarta.

Pengaruh positif signifikan di hari Senin menurut Miller (1988 dalam Tandililin : 1999) dijelaskan karena sebagian besar investor masih merasakan keengganan bertransaksi di hari pertama kerja sehingga menurunkan volume transaksi dan kebiasaann *unfavorable information* datang setelah hari perdagangan ditutup pada hari Jumat membuat investor cenderung menjual saham yang dimilikinya, sehingga pasar mengalami surplus permintaan jual (*sell order*) yang merupakan akumulasi dari permintaan jual selama akhir pekan pada saat pasar ditutup (hal ini menyebabkan turunnya return saham). Kuatnya pengaruh *Monday effect* ini dalam mempengaruhi psikologis investor menyebabkan pasar modal lebih mudah diprediksi sehingga sekaligus juga dapat mempengaruhi rendahnya *systematic risk* (beta saham).

Pengaruh beta saham yang positif signifikan di hari Rabu disebabkan merupakan hari pertengahan minggu, sehingga hari tersebut dapat memberikan data kondisi 2 hari sebelum transaksi, sehingga investor mempunyai informasi yang cukup untuk memprediksi kondisi 2 hari kemudian (Ederington dan Lee, 1993 dalam Berument, 2001). Adanya kecukupan informasi ini menjadikan investor aktif melakukan transaksi perdagangan jual maupun beli sehingga menaikkan volume perdagangan yang berimplikasi pada naiknya beta saham yang dibarengi dengan kenaikan rata-rata return saham.

Kondisi yang terjadi di hari Kamis dan Jumat pun tidak jauh berbeda dengan hari Rabu. Hanya saja rata-rata beta saham hariannya lebih tinggi dibanding hari Rabu, demikian juga halnya yang terjadi pada rata-rata return saham harian. Ini kemungkinan karena optimisme pasar yang lebih tinggi menjelang akhir pekan, walaupun menurut Tandelilin (1999) volume transaksi perdagangan cenderung mengalami penurunan disebabkan investor melakukan perencanaan strategis.

Pengaruh beta saham harian terhadap return saham harian yang positif dan signifikan karena menurut Harvey dan Huang (1991 dalam Tandelilin : 2001) berita-berita ekonomi seringkali dilansir pada hari Kamis dan Jumat secara tiba-tiba, sehingga investor tidak dapat memberikan respon yang baik secara cepat, namun disisi lain sebagian besar investor justru merasakan optimisme yang tinggi menjelang penutupan hari perdagangan.

Insignifikansi pengaruh beta saham harian terhadap return saham harian di hari Selasa selain dimungkinkan karena *outliers*, menurut Kato (1990 dalam

Tandelilin : 1999) bisa jadi masih merupakan pengaruh yang tidak sempurna dari return saham satu hari sebelumnya di NYSE yang seringkali mempengaruhi beberapa bursa di Asia, seperti halnya di Jepang. Dan perlu menjadi catatan pula bahwasanya menurut Tandelilin (1999) Bursa Efek Jakarta masih relatif baru dibandingkan dengan bursa efek di negara tetangga, seperti Singapura, Filipina dan Malaysia, sehingga arus informasi mengenai kondisi perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten) relatif sulit diserap sempurna oleh pasar secara merata. Akibatnya investor tertentu masih memungkinkan untuk memperoleh *abnormal return*.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Pada bab ini akan disimpulkan hal-hal yang menjadi inti permasalahan hingga hasil-hasil penelitian yang telah dicapai, disampaikan pula implikasi kebijakan serta keterbatasan-keterbatasan penelitian sebagai catatan bagi penelitian lain yang sejenis.

5.1. SIMPULAN

Berdasar analisis penelitian dengan mengacu pada hasil pengujian dan pembahasan pengaruh beta saham terhadap return saham pada pasar yang sedang berkembang pada bab IV, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut :

1. Variasi return saham yang dijelaskan dengan menggunakan variabel beta saham ternyata menunjuk pada nilai yang tidak cukup besar, hal ini ditunjukkan dengan nilai *adjusted R square* yang dihasilkan hanya berkisar antara 18,2% pada hari Kamis hingga 12,9% pada hari Jumat, bahkan nilai *adjusted R square* pada hari Selasa justru menunjukkan nilai negatif yaitu sebesar -1%. Maka dalam hal ini disimpulkan bahwa terdapat banyak faktor-faktor lain diluar beta saham, yang mempengaruhi variasi nilai dari return saham, khususnya di pasar modal yang sedang berkembang. Adapun faktor-faktor yang memungkinkan terjadinya hal tersebut antara lain adalah nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, inflasi serta kestabilan kondisi keamanan dan politik dalam negeri.

2. Hasil penelitian ini dapat membuktikan hipotesis pertama bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara beta saham terhadap return saham pada hari Senin, Rabu, Kamis dan Jumat, sedangkan pengaruh beta saham terhadap return saham pada hari Selasa bernilai negatif dan insignifikan. Apa yang terjadi pada hari Selasa tersebut dimungkinkan karena adanya *outliers* dan salah satunya juga pengaruh faktor psikologis investor yang selalu ingin memperoleh return semaksimal mungkin.
3. Hasil penelitian ini juga dapat membuktikan hipotesis kedua yaitu adanya perbedaan antara pengaruh beta saham terhadap return saham antar hari perdagangan yang ditunjukkan dengan nilai F dari hasil uji Chow Test adalah sebesar 13,645 dan lebih besar daripada F tabel, sehingga dapat dikatakan bahwa secara umum pengaruh beta saham terhadap return saham yang ditunjukkan pada hasil penelitian, berbeda antar hari perdagangan.

5.2. IMPLIKASI KEBIJAKAN

1. Implikasi Kebijakan Manajerial

- Investor pada umumnya dan investor di negara berkembang khususnya, dalam memprediksi return saham yang optimal hendaknya juga memperhatikan faktor-faktor lain selain beta saham, karena terbukti bahwa banyak sekali faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap return saham, seperti faktor keamanan dalam negeri dan kestabilan politik serta ekonomi.

- Investor seyogyanya memperhatikan kecenderungan pasar modal yang menunjukkan bahwa beta saham harian dan return saham harian pada hari-hari di awal pekan relatif rendah dan akan relatif tinggi memasuki hari-hari menjelang akhir pekan.
- Investor perlu memperhatikan prinsip-prinsip *good corporate governance* dalam memutuskan penempatan investasi karena dengan prinsip-prinsip tersebut investor dapat lebih terhindar dari resiko yang tidak dapat diprediksi, mengingat dalam konsep ini emiten lebih dapat memberikan informasi yang mencakup asas *fairness, transparency, accountability, reponsibility* (Tjiptono : 2001). Sebagai contoh penyimpangan prinsip-prinsip *good corporate governance* yang mengguncang Wall Street, New York dan mempunyai efek domino terhadap hampir industri bursa global termasuk Indonesia yaitu WorldCom Inc yang telah melakukan praktik kebohongan publik melalui rekayasa laporan keuangan perusahaan senilai milyaran dolar AS sehingga membuat kepercayaan pemodal semakin turun terhadap industri pasar modal.
- Investor perlu juga memperhatikan perubahan tren pasar modal, karena menurut Imam Ghozali et.all (2002) saat ini kecenderungan emiten lebih suka menerbitkan obligasi yang merupakan utang jangka panjang daripada saham. Bilamana bunga yang ditawarkan obligasi lebih tinggi daripada perkiraan return saham, maka hal ini dapat menyebabkan investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada obligasi. Kecenderungan yang sama akan terjadi

bilamana fluktuasi *foreign exchange rate* diprediksi lebih menjanjikan keuntungan yang tinggi bagi investor.

2. Implikasi Kebijakan Teoritis

- Hasil penelitian secara umum menunjukkan bahwa 'beta saham memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham pada pasar modal yang sedang berkembang, sehingga beta saham masih relevan untuk digunakan sebagai dasar penentuan estimasi return saham di masa yang akan datang. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Ali Argun Karacabey (2002) di India. Alasan yang memungkinkan terjadinya hal ini yaitu latar belakang ekonomi dan karakteristik pasar modal yang hampir sama antara Indonesia dan India, dimana keduanya memiliki ciri-ciri negara yang sedang berkembang.
- Hasil-hasil penelitian di negara maju yang menunjukkan insignifikansi hubungan antara beta saham dan return saham menurut Miller (2001) karena sesuai dengan teori investasi modern, investor enggan untuk bermain-main dengan resiko dengan mempertaruhkan returnnya.

5.3. KETERBATASAN PENELITIAN

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode waktu satu tahun, suatu periode waktu penelitian yang sangat pendek serta tidak memperhitungkan pula paro waktu penelitian, sehingga tidak dapat diperbandingkan hasil-hasil penelitian antara satu periode dengan periode lainnya.

2. Penelitian ini hanya menggunakan satu variabel independen, yaitu beta saham, padahal terdapat banyak variabel-variabel lain yang mempengaruhi return saham. Hal tersebut dibuktikan dengan rendahnya nilai *adjusted R Square*.
3. Penelitian yang hanya menggunakan 26 sampel ini hanya terbatas pada saham-saham unggulan saja, sehingga tidak dapat mewakili kondisi yang terjadi pada saham-saham lapis bawah.
4. Penelitian ini juga hanya terbatas pada kondisi yang terjadi pada Bursa Efek Jakarta, sehingga tidak cukup dapat menggambarkan kondisi pada bursa-bursa lain di negara sedang berkembang.

5.4. AGENDA PENELITIAN MENDATANG

1. Penelitian lanjutan seyogyanya memperpanjang periode penelitian dan membaginya dalam paro-paro waktu penelitian, misalnya dengan mempertimbangkan kejadian-kejadian tertentu yang berdampak global dan jangka panjang seperti krisis ekonomi tahun 1997.
2. Penelitian disarankan untuk memperbanyak variabel penelitian, khususnya hal-hal yang sangat rentan terjadi pada pasar modal yang sedang berkembang, yaitu kondisi kestabilan politik dan keamanan dalam negeri.
3. Penelitian hendaknya memperbanyak sampel-sampel penelitian dan mengelompokkannya menurut kategori saham-saham lapis atas atau bawah.
4. Sekiranya dapat dilakukan untuk melakukan penelitian pada bursa-bursa lain pada negara-negara yang sedang berkembang.

Daftar Referensi

- Ainun Na'im, 1997, Peran Pasar Modal dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia, **Kelola Gajahmada University Business Review**.
- Ang, Robert, 1997, **Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia.
- Dani Suruji et.all, 1998, Krisis Ekonomi 1998, Tragedi Tak Terlupakan, **Laporan Akhir Tahun Bidang Ekonomi**.
- Ary Asmara Wulan, 2000, Analisis Gejala Weekend Effect Pada Return Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-1999, Theses Magister Manajemen Gajahmada.
- Bambang Sudaryanto, 2001, Pemilihan Portfolio Optimal Index Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta, Theses Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Berumet, Hakan dan Halil Kiyamaz, 2001, The Day of The Week Effect on Stock Market Volatility, **Journal of Economic and Finance**.
- Boudreaux, Denis O, 1995, The Monthly Effect in International Stock Market : Evidence and Implication, **Journal of Financial and Strategic Decision**, vol.8 no.1.
- Corhay, Albert dan Gabriel Hawawini, 1987, Seasonality in The Risk-Return Relationship : Some International Evidence, **Journal of Finance**.
- Daniel Ngantu Rahina, 2003, Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Beta Terhadap Return Saham LQ45 pada Pasar Bullish dan Bearish di Bursa Efek Jakarta periode 1997-1999, Theses Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Davidson, Russell dan James G. MacKinnon, 1993, Estimation and Interference in Econometrics, **Oxford University Press**.
- Dickinson, Amy dan David R. Peterson, 1995, Expectations of Weekend and Turn Off The Month Mean Return Shifts Implicit in Index Call Option Prices, **Journal of Financial & Strategic Decision**, vol.8 no.3.
- Dodie S Wibowo et.all, 2002, Analisis Resiko Sistematis Saham Biasa Yang Dikeluarkan Dari Lantai Bursa, **Jurnal Bisnis Strategi Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro**.
- Dubois, M dan P. Louvet, 1996, Day of The Week Effect : The International Evidence, **Journal of Banking and Finance**, vol.20.
- Editor Kelola, 1997, **Gajahmada University Business Review**, ISSN : 0853-7046 no.14/VI/1997.

- Elton, Edwin J dan Martin J Gruber, 1995, **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 5th Edition**, John Wiley&Sons Inc. New York.
- Emory, W.C et.all, 1991, **Business Research Methods Fourth Edition**, Richard D Irwin Inc. Boston.
- Fitzherbert, Richard, 2001, Volatility, Beta and Return, **Institution of Actuaries**, Australia.
- Gibbons, Michael R dan Patrick Hess, 1981, Day of The Week Effect and Asset Return, **Journal of Business**, vol.54.
- Hari Sunarto, 1996, Manajemen Portfolio, **Makalah Kegiatan Stock Exchange**, FE UKSW.
- Hari Prabowo, 2001, Mau Untung, Manfaatkan Informasi, **Analisis Pasar Modal**, Suara Merdeka.
- Haugen, Robert A et all, 1996, Commonality in The Determinants of Expected Stock Return, **Journal of Financial Economics**.
- Imam Ghozali, 2001, Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, **Badan Penerbit UNDIP**.
- Imam Ghozali, et.all, 2002, Meneropong Hitam Putih Pasar Modal, **MM UNDIP-P2**.
- Jasso Winarto, 2002, Prospek Pasar Modal di Jakarta Tahun 2002 Masih Tidak Menentu, **Eksekutif**.
- J Supranto, 2000, **Statistik, Teori dan Aplikasi**, Erlangga.
- Jogiyanto Hartono&Surianto, 1998, Bias Beta Sekuritas untuk Pasar Modal Yang Sedang Berkembang, **Makalah IAI**.
- Karacabey, Ali Argun, 2002, Beta and Returns : Istanbul Stock Exchange Evidence, **The Journal of Portfolio Management**.
- Lukas Setio Atmaja, 2001, **Manajemen Keuangan**, Dani Yogyakarta.
- Lyroudi, Katerina Ph.D, 2000, Market Anomalies in The ASE : The Day of The Week Effect, **The Journal of Portfolio Management**.
- Marashdeh, Omar, 1984, Calendar Anomalies : Evidence from Four Asian-Pasific Stock Market, **Kelola** no.7/III.
- Martins, Luis F, et all, 2001, Managing Market Risk for An Emerging Market Debt Portfolio, **The Journal of Portfolio Management**.

- Miller, Edward M, 2001, Why the Low Returns to Beta dan Other Forms of Risk, **The Journal of Portfolio Management**.
- Mudrajat Kuncoro, 2001, Metode Kuantitatif, Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi.
- Pancawati Hardiningsih, 2001, Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta, **Jurnal Bisnis Strategi Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro**.
- Pearce, Douglas K, 1996, The Robustness of Calendar Anomalies in Daily Stock Return, **Journal of Economics and Finance**, vol.20 no.3.
- Pettengil, G.N, Sudagaram, S. dan Mathur, I, 1995, The Conditional Relation Between Beta and Returns, **Journal of Financial and Quantitative Analysis**.
- Rozeff, Michael S dan William R Kinney Jr, 1987, Capital Market Seasonality : The Case of Stock Return, **Journal of Financial Economics**.
- Rystorm, D.S. dan Earl D Benson, 1989, Investor Psychology & The Day of The Week Effect, **Financial Analysis Journal**, vol.45.
- Sharpe, William F, et.all, 1995, **Investasi jilid 1** (edisi revisi), Prentice Hall.
- , 1995, **Investasi jilid 2** (edisi revisi), Prenhallindo.
- Suad Husnan, 2000, **Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan**, BPFE Yogyakarta.
- Sugeng Wahyudi, 2002, Sensitivitas Laporan Triwulan, **Analisis Pasar Modal**, Suara Merdeka.
- Tdanelilin, Eduardus, 1999, Pengaruh Perdagangan terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta, **Seminar Nasional dan Hasil – hasil Penelitian Forum Komunikasi Penelitian Manajemen dan Bisnis V**.
- Tinic, Seha M, dan Richard R. West, 1976, Risk dan Return : January and The Rest of The Year, **Journal of Financial Economics**.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M Fakhruddin, 2001, **Pasar Modal di Indonesia**, Salemba Empat.
- Tomy Siswanto, 2001, **Pengaruh Bulan Perdagangan terhadap Return Saham**, Theses Magister Manajemen Universitas Diponegoro.